التحليل المالى
لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والإستثمار فى البورصة

الأستاذ الدكتور
أمين السيد أحمد لطفى
دكتوراة الفلسفة فى المحاسبة
أستاذ المحاسبة والمراجعة بجامعة القاهرة
وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

2006

الدار الجامعية
84 شارع زكريا غنيم - الإبراهيمية -
ص. ب 35 رمل الأسكندرية
e-mail:m20ibrahim@yahoo.com
☎ 5917882- 5907466

التحليل المالى لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار فى البورصة

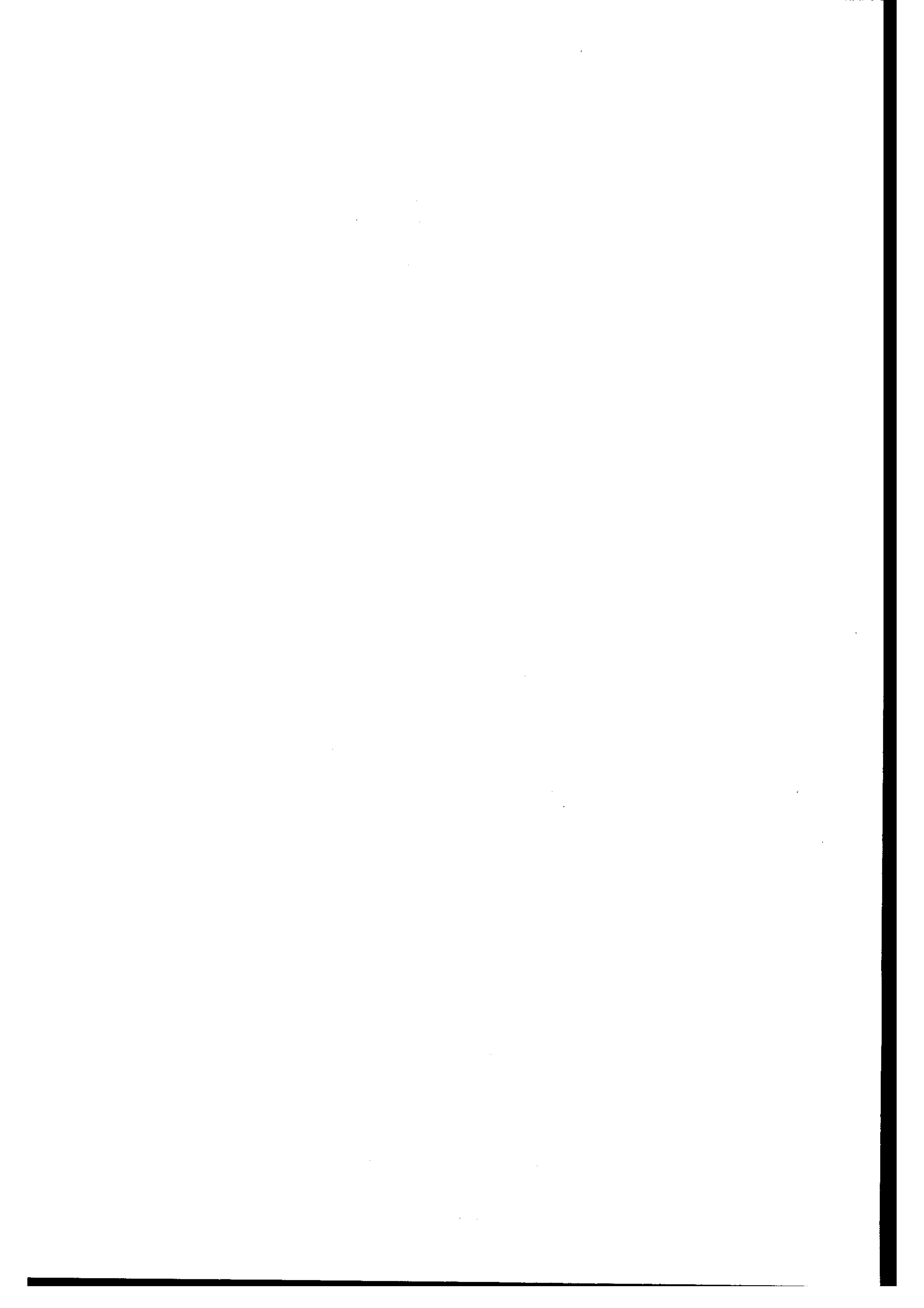
رقم الايداع
2004/17743
الترقيم الدولى
I.S.B.N

إهداء الى

زوجتى ، ،

وسارة ، ،

وأحمد .



بسم الله الرحمن الرحيم

" إنما التوبة على الله للذين يعملون السوء بجهالة ثم يتوبون من قريب فأولئك يتوب الله عليهم وكان الله عليما حكيما ، وليست التوبة للذين يعملون السيئات حتى إذا حضر أحدهم الموت قال أنى تبت "

(صدق الله العظيم)

ما بال هذا الزمان

يضن علينا برجال

ينبهون الناس ويرفعون الإلتباس

ويفكرون بحزم ويعملون بعزم

ولا ينفكون حتى ينالو ما يقصدون

" لــو لم تكن هناك أخرة لوجب أن توجد ، فدنيانا هذه إستولى علــيها الغشاشون والمرتشون والكذابون والمنافقون ... وعلا فيها الأدنياء وارتفع الأخساء وحكم السفاحون وفاز الدجالون وتقلــد المداهنون النياشين والأوسمة ... أما الطيبون فلزموا البــيوت ولاذوا بالجدران ... واعتزلوا شوارع النجاح القذرة وتجنبوا أوحال الشهرة ومزالق الحياة " .

" مصطفى محمود "

المؤلف فى سطور

الأستاذ الدكتور / أمين السيد أحمد لطفى

أولا : التدرج العلمى : –

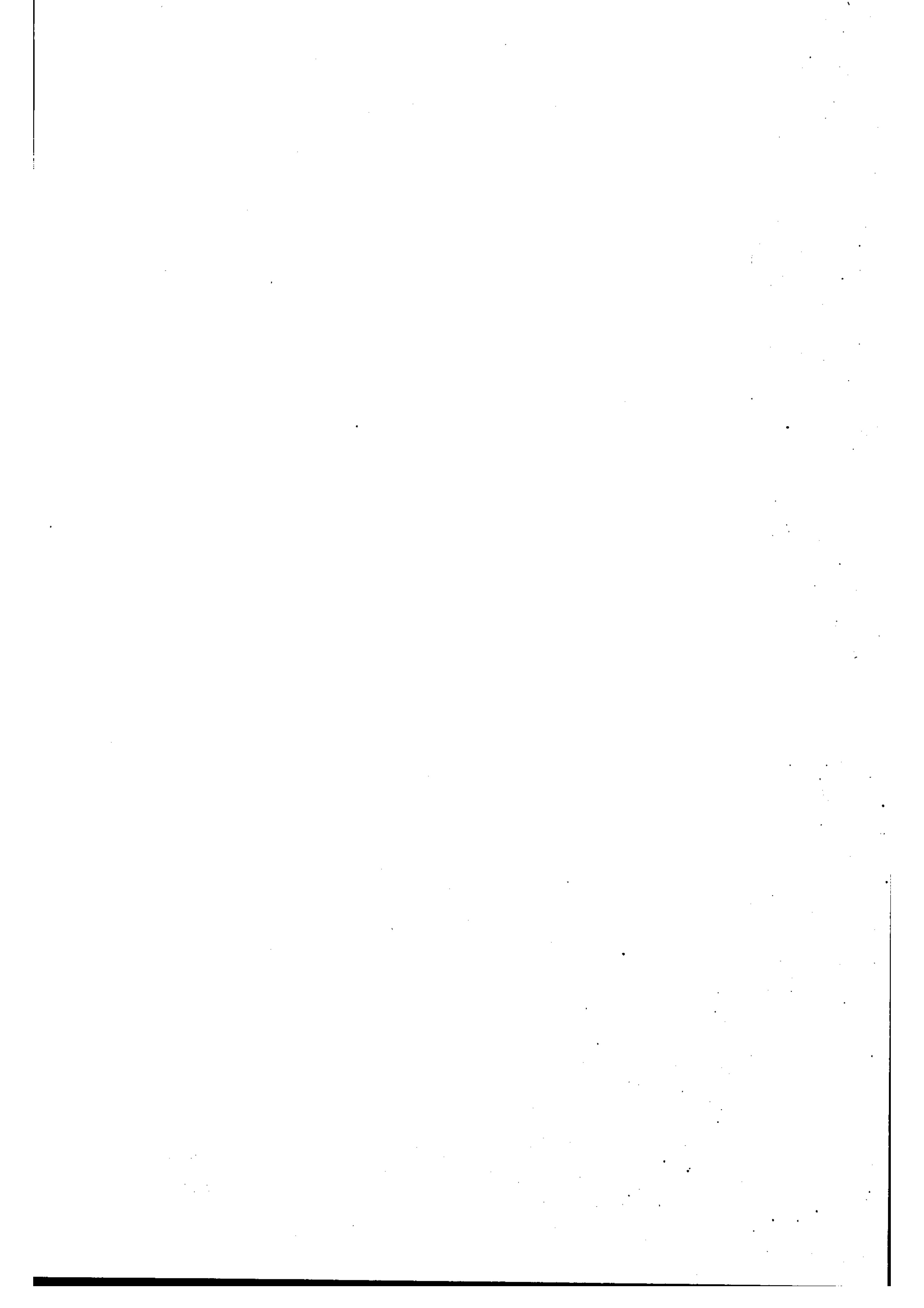
- حاصل على بكالوريوس التجارة شعبة المحاسبة من كلية التجارة – جامعة القاهرة عام 1978 .
- حاصل على ماجستير المحاسبة من كلية التجارة – جامعة القاهرة عام 1986.
- حاصل على دكتوراه الفلسفة فى المحاسبة من كلية التجارة – جامعة القاهرة عام 1989 .

ثانيا : التدرج الوظيفى : –

- معيد بقسم المحاسبة بكلية تجارة بنى سويف – جامعة القاهرة أعتبارا من 1978/12/31 حتى 1986/1/30 .
- مدرس مساعد بقسم المحاسبة بكلية تجارة بنى سويف – جامعة القاهرة أعتبارا من 1986/1/31 حتى 1989/11/28 .
- مدرس بقسم المحاسبة بكلية تجارة بنى سويف – جامعة القاهرة أعتبارا من 1989/11/29 حتى 1994/4/26 .
- أستاذ مساعد بقسم المحاسبة بكلية تجارة بنى سويف – جامعة القاهرة أعتبارا من1994/4/27 .
- أستاذ بقسم المحاسبة بكلية تجارة بنى سويف – جامعة القاهرة أعتبارا من 2001/3/28 حتى تاريخه .
- رئيس تحرير مجلة الدراسات المالية والتجارية بالكلية .
- رئيس مجلس قسم المحاسبة .

ثالثا : الجمعيات العلمية :–

- رئيس مجلس إدارة جمعية الإستشارات المصرية .
- عضو جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية .
- زميل جمعية الضرائب المصرية .
- عضو الجمعية المصرية للأوراق المالية .
- زميل جمعية المالية العامة والضرائب .
- عضو مجلس المحاسبين والمراجعين العرب .



مقدمة :-

تزايد الطلب على المعلومات المحاسبية من جانب المستفيدين والمستخدمين سواء الداخليين (الإدارة) أو الخارجيين (المستثمرين والدائنين والبنوك والمؤسسات المالية وغيرهم) ، بغرض مساعدتهم فى اتخاذ القرارات وقياس الأداء فى الماضى وتقييم الخطط المستقبلية ، مما يمكنهم من ترشيد قراراتهم المختلفة سواء المرتبطة بشراء وبيع الأوراق المالية أو قرارات منح القروض والائتمان أو قرارات الإدماج بين الشركات وما الى ذلك .

وقد شهدت مصر فى الأونة الأخيرة تحولات جذرية فى نموها الاقتصادى وتطورات ملحوظة فى أسواق رأس المال وبورصات تداول الأسهم ، ولا شك أن تلك التطورات المتلاحقة يتعين مقابلتها بتطورات موازية فى العناصر البشرية التى تقوم بإدارة الاستثمارات وحمايتها وتنميتها وتقييمها وتحليلها وفقا لأسس علمية وعملية ، حيث أن ممارسة الاستثمار فى الاوراق المالية من قبل المستثمرين مازالت تعتمد على النظرة التقليدية بسبب عدم توافر الخبرات الكافية للأفراد والمؤسسات فضلا عن نقص الوسائل والمعلومات التى يمكن أن تساعد على استثمار الأموال فى الأسهم المتداولة فى الأسواق المالية .

وترجع أهمية ذلك الكتاب فى أنه لم يهتم فقط بالتحليل المالى للقوائم المحاسبية لأغراض تقييم أداء منشآت الاعمال والاستثمار فى الأوراق المالية، وإنما أنصب أيضا على كيفية مراجعة الأداء الماضى والحالى والمستقبلى باستخدام أساليب التحليل المالى التقليدية والمتقدمة ، وتحقيقا لذلك فقد تم تقسيم وتخطيط الكتاب الى سبع فصول كما يلى :-

الفصل الأول : التحليل المالى والأساسى والفنى لأغراض الاستثمار فى الأوراق المالية .

الفصل الثانى : دور معايير المحاسبة فى تعظيم جودة ومصداقية المعلومات لأغراض الاستثمار .

الفصل الثالث : إعداد وعرض القوائم المالية وفقا لمتطلبات كل من معايير المحاسبة والتحليل المالى .

الفصل الرابع : التحليل المالى لأغراض تقييم الأداء التاريخى واتخاذ القرارات .

الفصل الخامس : مؤشرات جودة الأسهم بالأسواق المالية (البورصة) .

الفصل السادس : التحليل المالى لأغراض مراجعة الاداء التاريخى .

الفصل السابع : التحليل المالى لأغراض قياس ومراجعة الاداء المستقبلى وتقييم الخطط .

وهـذا الكتاب موجه بصفة أساسية الى جميع الطلاب والباحثين فى مجال المحاسـبة والمراجعة والتحليل المالى والاستثمار فى الاوراق المالية المتداولة بالبورصـة ، كما أنه موجه عموما للمستثمرين والأفراد والمؤسسات المعنيين بمسـئولية اسـتثمار الأمـوال فى بورصات الأوراق المالية لأغراض تطبيق الأسس العلمية والعملية فى الاستثمار فى الأسهم وإدارة المحافظ الاستثمارية ، ومن هنا تبدو اهمية الكتاب فى تحديد المتطلبات الرئيسية للقرار الاستثمارى ، ونوعـية المعلومات المالية والمحاسبية التى تبنى عليه ادوات التحليل المالى ،

وكيفـــية اســـتخدام أساليب التحليل المالى التقليدية والحديثة فى مراجعة وتقييم الأداء الماضى والحالى والمستقبلى لمنشآت الاعمال وأداء أسهم بالبورصة .

ويدعـــو المؤلـــف أن يكون هذا الكتاب نافعا ومفيدا للجميع ، وأن يضيف جديـــدا الـــى المكتبة العربية ، وأن يمثل مشاركة فعلية فى توفير أساس علمى وتطبيقى لمجال تحليل وتقييم الاستثمارات فى الأوراق المالية والمحاسبة عنها وتدقيقها ومراجعتها .

خـــتاما بعد الشكر الدائم لله يتقدم المؤلف إلى كل من ساعد وأسهم فى خروج ذلك العمل إلى دائرة النور ، ويتوجه لهم بالدعاء ليجزيهم الله خير الجزاء .

وأسال الله العلى القدير أن يجعل ذلك العمل خالصا لوجهة الكريم وهو من وراء القصد .

المؤلف

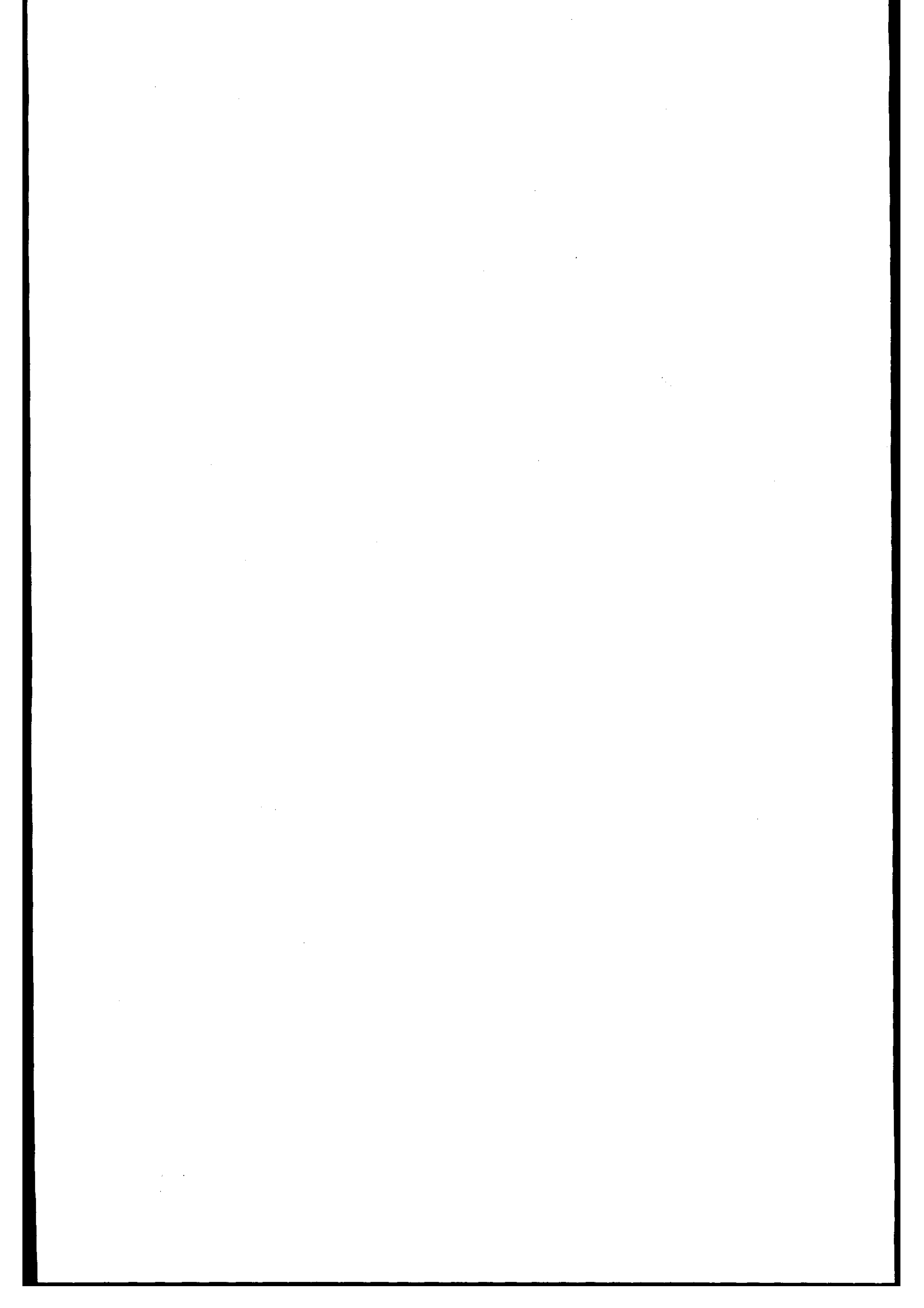
الأستاذ الدكتور

أميـن الســيد أحــمد لطفــى

أسـتـاذ المحاسـبة ووكيل الكلية

القاهرة

2006



الفصل الأول

التحليل المالي والأساس والفني لأغراض الاستثمار في الأوراق المالية

Financial, Fundamental and Technical Analysis for Securities Investment

1/1 طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية وتقييم عوائده ومخاطره .

1/2 تحديد قيمة الأوراق المالية واتخاذ قرار الاستثمار .

1/3 طبيعة التحليل المالي لأغراض الاستثمار .

1/4 طبيعة التحليل الفني لأغراض الاستثمار .

1/5 طبيعة التحليل الأساسي لأغراض الاستثمار .

1/1 طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية وتقييم عوائده ومخاطره

The Nature Of Securities Investment and Evaluating Its Returns and Risks

طبيعة الاستثمار في الأوراق المالية

يعـرف الاسـتثمار بمعـناه الواسـع بأنه عبارة عن الإضافة إلى الطاقة الإنتاجـية أو إلى رأس المال ، ويهدف الفرد من وراء الاستثمار إلى تعظيم ثرواته والمحافظـة علـيها ، وهذا يتطلب من الفرد المستثمر أن يقوم بدراسة أنواع الاستثمار التي تحقق له الهدف عن طريق تحديد العائد والمخاطر من كل نوع، حيـث قـد يرغـب المستثمر في توجيه أمواله باستثمارها في أراضى ومبان وآلات وهـى استثمارات مادية طويلة الأجل – يطلق عليها استثمارات إنتاجية أو اقتصـادية – تتعلق بشراء أصول الإنتاج البضائع أو الخدمات يهدف زيادة الـثروات إلـى حدها الأعلى ، وقد يرغب في توجيه استثماراته إلى الأوراق المالـية كالأسهم والسندات وهى استثمارات مالية قصيرة الأجل – يطلق عليها الاسـتثمارات المالية حيث ترتبط بشراء أحد الأصول المالية التي تنتج عوائد معيـنة فـي فـترة زمنية معينة بأقل المخاطر الممكنة ، فهدف زيادة الثروات هدف مشترك بالنسبة للاستثمار سواء المالي أو الاقتصادي على حد السواء – حيـث أن دافـع الربح هو الذي يشجع المستثمرين على القيام بتلك الأنشطة ، حيـث أن الحصـول على الربح يوازيه إمكانية تحمل الخسائر ، ولا شك فإن جميع قرارات الاستثمار يسبقها عادة دراسات مكثفة تهدف إلى تقليل التعرض للمخاطر إلى ابعد حد ممكن .

ويتعين التمييز بين اصطلاح الاستثمار واصطلاحي المضاربة والادخار ، حيـث ينحصـر الفرق بين الاستثمار Investment والمضاربة Speculation

بصـــورة أساســية فــي اخــتلاف العوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة ومدة الاستثمار ، فعادة ما تكون المضاربة لوقت أقصر (أسابيع أو اشهر مثلا) بينما تمــتد فترة الاستثمار إلى سنوات ، تأسيسا على ذلك فإن التركيز في المضاربة يقــع على المكاسب الرأسمالية وليس على توزيعات الأرباح السنوية ، ونظرا لقصــر الوقــت الذي تستمر فيه المضاربة فإن العوائد المتحققة ينتظر لها أن تكــون اكثر من عوائد الاستثمار ، وهذا يتحقق شريطة استمرار توافر الفرص الســانحة بالســوق لممارسة ذلك النشاط ، ولا شك أن تحقق الأرباح المجزية يقابلــه احتمال تحقيق خسائر ، من ثم فيجب على المضارب أن يكون مستعدا لذلك الاحتمال أيضا .

تأسيســا علــى ذلــك يــتم تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالــية إلــى أربعــة مجموعــات رئيســية هــي (1) المضاربون والمحــترفون **Speculators** (وهى المجموعة التي تستفيد من فروق الأسعار الناتجة من تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة حيث يعتمدون على استخدام أدوات التحلــيل الإحصائية والمتقدمة في تفسير العوامل الخارجية المؤثرة في الســوق فضلا عن معرفتهم بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق واتجاهاته مســتقبلا) ، (2) المضــاربون الهــواة **Outsider** (وهــى تهدف أيضا من الاســتفادة من فروق الأسعار إلا أنهم لا يعتمدون على دراسة العوامل المؤثرة بالسوق وتحليل اتجاهات السوق – وغالبا ما تختفي تلك المجموعة من السوق في حالة تحقيق الخسائر) ، (3) المستثمرون **Investors** (وهناك نوعين هما المســتثمر الداخلــي **Insider** أو المســتثمر العــادى ، حيث يهدف الأول إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك تلك عدد كافي من الأسهم ، أما المســتثمر العــادي فــيهدف إلــى تحقيق الربح في الآجل الطويل فضلا عن

حصوله على أي عائد جارى)، (4) المروجون أو المدمرون **Manipulators** حيـــث يهدفون إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودا وهبوطا بوسائل قـــد تكـــون مصطنعة ، بهدف أن يصبح السعر السائد للسهم بالسوق أعلى أو أدنى من السعر العادل الناتج من قوى العرض والطلب .

أما الادخار **Saving** فهو أهم عامل في مواجهه متطلبات الاستثمار وذلك مـــن الأموال الإضافية غير المخصصة للأنفاق والاستهلاك ، فالادخار شرط أساسي مسبق للاستثمار ، حيث بدون ادخار لا يمكن إيجاد المصادر التمويلية للاســـتثمار ســـواء أكان إنتاجيا (خلق السلع والخدمات) أو ماليا(الاقتراض أو شـــراء الأســـهم والسندات) ، أذن فالادخار والاستثمار ظاهرتان اقتصاديتان أساســـيتان موجودتان معا في كافة الأزمان وجميع الدول ، وحيث أن الادخار هـــو الامتـــناع عـــن الاستهلاك ، لذلك فأنه يشير إلى العملية التي تعمل على تكويـــن رأس المـــال الإنتاجي للمجتمع ، وتساهم الشركة بصورة مباشرة في الادخار عن طريق احتياطيات الإهلاك والاحتياطيات الإجبارية أو الاختيارية أو الأرباح المحتجزة .

ومـــن الأهمـــية بمكان تحديد أهمية الاستثمار بالأسهم ، وهل هو مربح ؟ ومـــا مقـــدار عوائـــده ؟ ، وهل يمكن الحماية ضد مخاطر التضخم وانخفاض القوى الشرائية للنقود ؟ ، وهل هو مأمون أم محيطا بالمخاطر ؟

عمومـــا تتحقق الأرباح للاستثمار فى الأسهم بوسيلتين هما الأرباح النقدية التي توزعها الشركات على حملة الأسهم – وهو ما يعبر عنه بعائد الأسهم أو الكوبـــون ، والأربـــاح الرأســـمالية التي تنجم عن ارتفاع أسعارها فى سوق الأوراق المالـــية ، ولأغراض توضيح الفرق بين التوزيعات النقدية (والتي قد

يعبر عنها كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم أو كمبلغ محدد يخصص لكل سهم) ، والأرباح الرأسمالية يتم افتراض المثال التالي :

مثال إيضاحي :

اشــترى أحــد الأفراد 2000 سهم من الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمــول بسعر 150 جنيه (القيمة الاسمية للسهم الواحد تساوى 50 جنيه) أى أن مجمــوع الاستثمارات 30000 جنيه ، فإذا باع هذا الشخص أسهمه بعد فــترة بمــبلغ 200 جنــيه للســهم الواحد ، فإن المبلغ الأول الذى يقبضه هو 40000 جنــيه (بافــتراض تجــاهل العمولات وخدمات البورصة والمقاصة والمصروفات الأخرى).

أى أن الأرباح الرأسمالية تساوى 40000 – 30000 = 10000 جنيه .

وبافتراض أن الشركة قد أعلنت عن توزيع أرباح نقدية قدرها 20% على المساهمين الذين يحملون أسهمها فى تاريخ معين خلالها كانت تلك الأسهم فى حيازته ، من ثم فإنه سيقبض من الشركة مبلغ وقدره 400 جنيه (2000 سهم × 20%) . وبالتالــي فإن مجموع أرباحه من العملية تســاوى 10400 جنيه (10000 ج + 400 ج) .

ومن الطبيعي أن يكون الاستثمار بالأسهم مربحا وإلا لم تظهر ولم تتطور الأســواق المالية فى العالم ، إلا انه يجد الإشارة الى أن ذلك الاستثمار بقدر ما يهيــئ الفــرص للمســتثمر لزيادة أرباحه وعوائده إلا انه يهيئ له العديد من المخاطر إذا لم يحسن المستثمر تفسير الأحداث والتنبؤ بالاتجاهات الاقتصادية والسياســية ، ومن ثم يمكن القول بأن الاستثمار بالأسهم ليس بالأمر اليسير بل

انـــه يتطلب جهودا كبيرة من الدراسة والتحليل ، حيث يتأسس قرار الاستثمار فى الأسهم على عدة اعتبارات ينبغي على المستثمر التوفيق بينهما وهى : -

1- العائد من الاستثمار Returns

أو المكافـــأة على الاستثمار فى الأسهم وتتضمن الأرباح الجارية بالإضافة الـــى المكاســـب الرأسمالية ، ويطلق على هذا العائد بالتفضيل الزمني ، حيث يفضل الأفراد الحاضر على المستقبل ، لأنه أمر يقيني ، أما المستقبل فهو أمر محتمل ، والعائد يمثل مكافأة الأفراد على استثمار جزء من أموالهم ويعبر عنه عادة كنسبة مئوية من الأموال التي استثمرت فى بداية الفترة .

2- مخاطر الاستثمار (احتمالات تحقيق العائد من الاستثمار) Risks

هـــناك تعـــارض من زيادة العائد المتوقع والتقليل من المخاطر ، حيث أن زيـــادة العوائد تحمل معها زيادة المخاطر ، من ثم يجب على المستثمر أمواله يحـــاول إبقاء مقدار لمخاطر تتناسب مع العوائد المحتملة ، وعموما فليس من الســـهولة تأسيس علاقة ثابتة بين الأرباح والمخاطر ، ويبقى على المستثمر أن يقيم حكما بين معدلات الأرباح وما ينشأ عنها من معدلات مخاطر وبذلك يظل قراره الاستثماري اقرب الى الصواب على الأمر البعيد .

3- العامل الزمني Time Value

يعـــد عـــامل الوقـــت من الأمور ذات الأهمية فى الاستثمار وبالتحديد فى الأنشـــطة المالـــية ، حيث عندما يقوم الفرد بشراء الأسهم ، فإنه عادة ما يحدد الزمـــن الـــذى سيحتفظ فيه بتلك الأسهم وفقا لأهداف الاستثمار - قصيرة أهم طويلة الأجل .

ويقـــوم المستثمر بتبني فترة زمنية تتناسب مع العائد والمخاطر ، ويتوقف ذلـــك على طبيعة السهم ، حيث قد لا تعطى بعض أسهم الشركات نتائجها فى

السنوات القريبة إلا إنتاجيته تصبح استثمارات جيدة بعد مرور عدة سنوات ، ومن هنا يرتبط عامل الزمن بنوع الشركة ونظرة المستثمر وتوقعاته لنموها وتطورها .

ولاشك ان البورصة فن وعلم له أصوله وقواعده ، وهى عملية تحتاج الذي مهارة وحنكة والى قدرة الفرد على النفاذ الى ما وراء حجب المستقبل ومهارته فى تشخيص جيد للفرص القائمة فى السوق والتي يمكن انتهازها بسهولة ويسر وفعالية ، فالتعامل فى البورصة يتوقف على عدة عوامل أهمها:

A- القدرة على التنبؤ بما سيكون عليه الوضع فى المستقبل ، فإن هذا التنبؤ يتوقف على مدى توفر المعلومات التي لدى المستثمر عن الأسهم والسندات والصكوك المطروحة فى البورصة للتداول ، فالمعلومات الكافية ، والحكم الصحيح عليها فى الوقت المناسب وانتهاز الفرص السانحة تمكن من تحقيق الأهداف المرجوة والوصول الى تحقيق الأرباح المرتفعة من استغلال هذه الفرص .

B- المتابعة والرصد الفوري لحركة أسعار الأسهم والسندات والصكوك ، نظرا لأنها عرضه للتغير المفاجئ السريع ومعرفة أى العوامل التى تؤثر على حركتها : سياسية – فنية – اقتصادية – إدارية ... الخ .

C- الوقوف على مدى استعداد الأطراف للبيع والشراء وإجراء المعاملات في السوق وبالتالي معرفة اتجاهات التعامل والأسعار ، من خلال رصد فائض العرض أو فائض الطلب ، وتوازنات كل من قوى العرض وقوى الطلب وتأثير كل منها على الأسعار السائدة في السوق .

فعلى الرغم من أن عنصر المخاطرة موجود في جميع قرارات الاستثمار، وهو قائم ومتواجد في كافة الأنشطة والمشروعات والشركات ، إلا أن

المستثمر الواعي يدرك أن هناك فرقا ما بين المخاطرة العشوائية الارتجالية العفوية ، وما بين المخاطرة المحسوبة جيدا والتي يتم إدارتها بوعي وإدراك واخذ كافة عناصرها في الحسبان ، ومن ثم فإن حسن اختيار المشروع أو الشركة التي أصدرت الورقة المالية يكون أحد العناصر الرئيسية التي تستخدم للحد من المخاطرة والمغامرة غير المحسوبة ، حيث يفضل المستثمر الذكي اختيار الأوراق المالية للشركات التي تتمتع بالعناصر الآتية :-

A-سمعة حسنة تتناول الشركة والقائمين على إدارتها من حيث قدرتهم وحرصهم على سداد التزاماتهم والوفاء بها وعدم وجود شئ ما من شأنه أن يهدد قدره المشروع على سداد التزاماته نتيجة لسلوكيات غير مسئوله يتصف بها القائمين على إدارته .

B-قدرة مرتفعة على إدارة النشاط بنجاح يشهد بها تاريخ الشركة الحافل بالأرباح والإنجازات الإيجابية المحققة .

C- نمو متواصل في أرقام وأحجام الإنتاج والبيع والأرباح المحققة .

D-تصاعد ونمو متوازن مستقر لسعر اسهم الشركة المطروحة للتداول في البورصة .

ويستلزم الأمر القيام بدراسات وبحوث مستفيضة تقوم أولا وأخيرا على جمع بيانات حديثة صادقة ومنتظمة فعالة عن الشركات المساهمة المطروح أسهمها للتداول في البورصة ، وتحليلها والوقوف من خلالها على مدى ربحيتها ، وقوة مركزها المالي ، وأوضاعها الاقتصادية والتسويقية ، وما هو متوقع لها في المستقبل ، ولا يقتصر هذا على الشركة فقط ، بل يمتد أيضا إلى

الاقتصـــاد القومي على مستوياته الكلية الإجمالية لتحليل السياسات الاقتصادية الكلية المتصلة بالبورصة .

عوائد ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يتطلـــب قــرار الاســتثمار في الأوراق المالية أو تكوين محافظ الأوراق الاســتثمارات Portfolio المقارنـــة بين الاستثمارات المتاحة بصورة مباشرة ، حيــث أن لكــل اســتثمار – ورقة مالية – خصائصه على سبيل المثال تكلفة الاستثمار ، التدفقات النقدية المرتبطة وسعر السوق ، ولا شك أن هناك علاقة وثــيقة بيــن العوائد التي يحصل عليها المستثمرين والمخاطر التي يتعرضون إلــيها ، وعادة ما يتطلع المستثمرون إلى الاستثمارات التي تقدم أعلى العوائد بــأقل قـــدر يمكن من المخاطر ، كذلك فأنهم يعملون على زيادة ثرواتهم عن طـــريق زيـــادة عوائدهـــم وحماية رأسمالهم عن طريق الإقلال من المخاطر المرتبطة بتلك الاستثمارات .

عمومـــا يفضـــل المســـتثمرون التعامل في أسهم اقل مخاطرة عند تساوى العوامـــل الأخرى كالأرباح مثلا ، كما انهم لا يمانعون في التعامل مع أوراق مالـــية أكثر مخاطرة إذا كانت عوائدها اكبر بدرجة كافية تعوضهم عن مقابل قبول تلك المخاطرة ، ويتم ذلك في ضوء الموازنة بين المخاطر والعوائد .

عوائد الاستثمار وطرق قياسها

يعـــبر الاستثمار في الأوراق المالية عن التضحية بمبالغ مالية مؤكدة على أمـــل الحصـــول على مبالغ أكبر في المستقبل وكلها غير مؤكدة ، من ثم فإن قرار الاستثمار يتم اتخاذه في ضوء العائد والمخاطر .

1- العائد على الاستثمار Return on Investments (ROI)

وهـى قـدرة الجنـية المسـتثمر في المشروع على توليد أرباح صافية للمسـتثمرين ، ويهدف ذلك المقياس إلى تحديد كفاءة الإدارة ، ويتم استخراجه عن طريق المعادلة التالية :-

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافى الربح}}{\text{مجموع الأموال المستثمرة أو (مجموع الأصول)}} \times 100\%$$

2- العائد على حقوق المساهمين Return On Equity

ويقـيس هـذا العائد قدرة الجنية الواحد من حقوق المساهمين (رأس مال الشركة مضافا إليه جميع الاحتياطيات الإجبارية والاختيارية والأرباح المرحلة على توليد الأرباح) ، ويتم استخراج ذلك المعدل عن طريق المعادلة التالية :

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضرائب}}{\text{حقوق المساهمين}} \times 100\%$$

وكذلك فهناك عدة مفاهيم للعائد من الاستثمار في الأسهم على النحو التالي:-

1- معدل العائد المحتمل Probable Rate of Return

وهو عبارة عن : -

$$\frac{\text{التوزيع المتوقع} + (\text{سعر بيع السهم} - \text{سعر شراء السهم})}{\text{سعر شراء السهم}} \times 100\%$$

حيث أن المستثمر عند شراء السهم الان وبالافتراض أن سيحتفظ به لمدة سـنة ثم يقوم ببيعه فإنه من المحتمل أن يحصل منه على دخل دورى (توزيع متوقع) وإرباح رأسمالية (الفرق بين سعر الشراء وبيع السهم) .

2- معدل العائد المتوقع **Expected Rate of Return**

حيـــث يـــتم عمل توزيع احتمالي للعائد المتوقع في ظل ظروف اقتصادية مخـــتلفة مصـــحوبة باحتمالات حدوثها ، ويتم تقدير العائد المرجح باحتمالات على النحو التالي :-

العائد المتوقع = مجـــ (العائد المحتمل × الاحتمال)

3- العائد المطلوب **Required Rate of Return**

وهـــو عـــبارة عن العائد الذي يطلبه المستثمر ويأمل في تحقيقه حتى يقبل علـــى شـــراء الســـهم ، ويـــتكون هذا العائد من جزئين هما العائد الخالى من المخاطر بالإضافة إلى بدل المخاطرة **Risk Premium** .

حيث يعنى العائد من المخاطر سعر الفائدة الخالى من المخاطرة ، أما بدل المخاطـــرة فهـــو جـــزء مـــن العائد يحصل عليه المستثمر لكي يعوضه عن المخاطر .

عـــادة مـــا يهتم المستثمر بقياس العوائد المتوقع الحصول عليها من وراء اســـتثمارة فـــي الأوراق المالية ، وقد يتم التعبير عن هذا العائد بشكل وصفى كـــان يقـــال أن السهم جيد أو ممتاز أو ذو مخاطرة ، وقد يتم التعبير عنه في شكل كمى في صورة نسبة مئوية (أي أن السهم يعطى عائد سنوى قدره 10%) أيضـــا آيـــه مكاســـب أو خســـائر رأسمالية مرتبطة بعملية شراء أو بيع فترة الاحـــتفاظ ، ويـــتم قـــياس عوائد الاستثمار سواء بالنسبة لسنة واحدة أو عدة سنوات .

a) عوائد الاستثمار السنوية

ويـــتم قـــياس عوائد الاستثمار بالنسبة لمختلف الأسهم التي يتم تداولها في السـوق بمـا يطلق عليه بعوائد فترة الاحتفاظ **Holding Period Yield** ويتم حسابها طبقا للتعبير الرياضى التالي :-

$$\text{عوائد فترة الاحتفاظ} = \frac{1 + (س\,1 - س)}{س}$$

حيث أن :

س = سعر السهم عند شرائه .

س1 = سعر السهم عند بيعه في نهاية فترة الاحتفاظ .

أ = الأرباح السنوية التي وزعت على السهم خلال فترة الاحتفاظ .

مثـــال

يبلغ سعر بيع أحد الأسهم بمبلغ 10 جنيه للسهم الواحد ، ويعتقد المحللون أن سـعره سيصـل إلى 12 جنيه خلال سنه واحده ، والمطلوب حساب عوائد فترة الاحتفاظ بالسهم إذا كانت الشركة توزع أرباحا سنوية مقدارها 1.5 جنيه للسهم .

الحـل

$$\text{عوائد فترة الاحتفاظ} = \frac{(10 - 12) + 1.5}{10}$$

$$= \%35$$

ومـن هـنا يتضح أن عوائد فترة الاحتفاظ تكون موجبة ، بسبب الارتفاع الـذي يـتوقع أن يحدث للسعر ، أما في حالة حدوث انخفاض في سعر السهم فإنـه عوائـد فترة الاحتفاظ تكون سالبة . وحيث أن العوائد السالبة قد تسبب

بعض الصعوبات الحسابية ، فإنه قد جرت العادة على إضافة واحد إلى عوائد فـــترة الاحـــتفاظ ليتضح 1+ 0.35 = 1.35 أو 135 % ، حيث يعنى ذلك أن عوائـــد فـــترة الاحـــتفاظ لكل جنيه واحد يستثمر يعادل 1.35 جنيه ، حيث أن الـــرقم الصـــحيح 1 جنـــيه يمثل مبلغ رأس المال الأصلي ، وان 0.35 تمثل الزيادة في الثروة التي حصلت من جراء الاستثمار . أما في حالة كون العوائد 0.35 وبالســـالب (‎-0.35‎) فإن عوائد فترة الاحتفاظ سوف تكون 1-0.35 = 0.65 .

ومن فوائد حساب عوائد فترة الاحتفاظ مقارنة هذه العوائد بالنسبة لمختلف الأصول المالية وانتقاء الأصول التي تحقق افضل العوائد بالنسبة للمستثمرين، ويمكن قياس عوائد فترة الاحتفاظ أيضا بالمعادلة التالية :-

$$\text{عوائد فترة الاحتفاظ} = \frac{\text{أ} + \text{س } 1}{\text{س}}$$

وإذا ما تم تطبيق تلك المعادلة بالنسبة للمثال السابق وهو كون سعر السهم عند شـــراؤه 10 جنيه وعند بيعه مع توزيع 1.5 كأرباح ، وبالتعويض في المعادلة السابقة تكون النتيجة كما يلي :-

$$\text{عوائد فترة الاحتفاظ} = \frac{12 + 1.5}{10}$$

$$= 1.35 \text{ جنيه}$$

b) عوائد الاستثمار لعدة سنوات

في كثير من الحالات يحتفظ المستثمر بالأسهم لسنوات عديدة ، وليس سنه واحـــدة ، وفـــى تلـــك الحالة يتعين تعديل المعادلة الأساسية السابقة لتأخذ في الاعتبار عدد سنوات الاحتفاظ . وفيما يلي التعبير الرياضى لتلك المعادلة :-

(س1 – س) ÷ ع + أ ÷ (س1 + س) ÷ 2

حيث أن :

س1 = سعر السهم عند بيعه .

س = سعر السهم عند شرائه .

ع = عدد السنوات التي تم الاحتفاظ فيها بالسهم .

أ = الأرباح السنوية التي وزعت فيها .

مثـــال

تـــم شراء أحد الأسهم بمبلغ 10 جنيه ، وتم بيعه بعد 3 سنوات بمبلغ 12 جنيه ، وقد وزع ذلك السهم ربحا سنويا نقديا بمعدل 1.5 لكل سنة .

المطلوب تحديد عوائد فترة الاحتفاظ لذلك السهم .

الحـــل

يـــتم تحديـــد عوائد فترة الاحتفاظ لذلك السهم عن طريق المعادلة السابقة على النحو التالي : –

= (12 – 10) ÷ 3 + 1.5 ÷ (12 + 10) ÷ 2

= 0.667 + 1.5 ÷ 11 = 19.7 %

ممـــا ســبق يتضـــح انه في الجانب الأيمن تم استخراج معدل عائد السنة الواحـــدة مـــن الأرباح الرأسمالية البالغة 2 جنيه ، حيث يتم تقسيم تلك الأرباح علـــى عدد سنوات الاحتفاظ به ، ويتم استخراج معدل الأرباح الرأسمالية لكل ســـنه ، فـــإذا مـــا تم إضافة الربح النقدى الموزع يكون قد تم استخراج جميع الـــتدفقات النقدية المستحقة 2.167 جنيه (0.667 + 1.5) ، أما في الجانب الأيســـر مـــن المعادلة يتم استخراج السعر المتوسط للسهم خلال المدة ويكون

ذلك بإضافة سعر السهم عند شرائه والسعر عند بيعه وتقسيم ذلك على الرقـــم (2) كما سبق الإيضاح .

ويمكـــن اســـتخدام الطريقتين السابقتين في المفاضلة بين الاستثمارات في الســـهم فـــي حالـــة وجود مراعاة اختلاف في فترة الاحتفاظ بكل ورقة وتكلفة الاستثمار . ويوضح ذلك المثال التالي : -

مثـــال

إذا كانـــت تكلفـــة الســـهم الأول 500 جنـــيه ، وبعد ستة اشهر تم إجراء توزيعـــات على اسهم بواقع 20 جنيه للسهم وذلك قبل بيعه مباشرة بسعر 550 جنيه للسهم .

قـــد تم شراء السهم الثاني بمبلغ 50 جنيه وتم الاحتفاظ به لمدة عام ثم تم بيعه بسعر 60 جنيه دون تحصيل أي توزيعات للأرباح .

الحـــل

يمكـــن مواجهه مشكلة الاختلاف فيما بين الأوراق المالية من حيث تكلفة الاســـتثمار عن طريق حساب معدل العائد خلال فترة الاحتفاظ لكل ورقة مالية عن طريق المعادلة التالية :-

$$\text{معدل العائد خلال فترة الاحتفاظ} = \frac{\text{أى أرباح تم الحصول عليها خلال فترة الاحتفاظ} + \text{قيمة الاستثمار فى نهاية فترة الاحتفاظ بالورقة (سعر البيع)} - \text{تكلفة الاستثمار (تكلفة الشراء)}}{\text{تكلفة الاستثمار (- تكلفة الشراء)}}$$

في ضوء المعادلة السابقة يتم حساب معدل العائد خلال فترة الاحتفاظ لكل من السهم الأول والسهم الثاني على النحو التالي :-

الورقة المالية	معدل العائد		فترة الاحتفاظ
السهم الأول	$\frac{500 - (550 + 20)}{500}$	= 14%	6 أشهر
السهم الثاني	$\frac{50 - (60 + صفر)}{50}$	= 20%	12 شهر

ورغما عن إمكانية المقارنة بين السهمين من حيث معدل العائد إلا أن هناك اختلاف فيما بين الورقتين من حيث فترة الاحتفاظ ، حيث تبلغ مدة الاحتفاظ بالسهم الثاني ضعف فترة الاحتفاظ بالسهم الأول ، وبالتالي يمكن استخدام حصيلة تصفية الاستثمارات في السهم الأول في استثمار آخر لمدة ستة اشهر أخرى لمساواة فترة الاحتفاظ بين الورقتين ، إلا أن العائد المتاح للمستثمر عن الستة شهور الأخيرة يكون غير معروف وقت المفاضلة بين الورقتين .

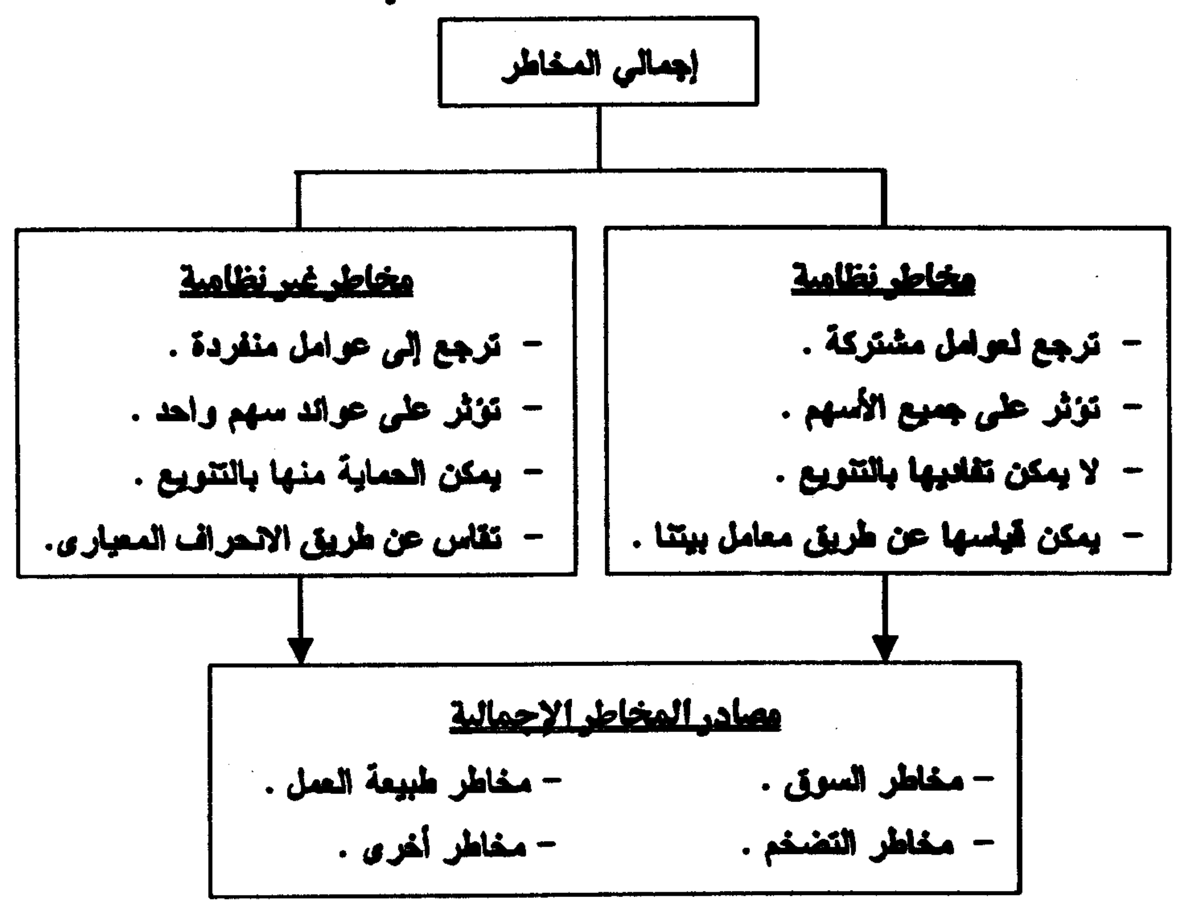
مخاطر الاستثمار وطرق قياسها

لا ينظر المستثمر إلى العائد فقط عند اتخاذ قراراته الاستثمارية في الأسهم بل يأخذ في الاعتبار درجة المخاطر المرتبطة بذلك العائد ، ويوضح الشكل رقم (1/1) أسس ومصادر المخاطر الإجمالية للاستثمار في الأوراق المالية .

ويقصد بالمخاطر بوجه عام عبارة عن احتمالات تحقق الخسائر ، وفى هذا الصدد يمكن تقسيمها إلى نوعين هما مخاطر نظاميه ، ومخاطر غير نظامية .

شكل رقم (1/1)

أسس ومصادر المخاطر الإجمالية للاستثمار في الأوراق المالية



1- المخاطر النظامية Systematic Risks

وهـــى تعـــرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته ، ومن ثم فإنه تأثيرها يشـــمل عوائـــد وأرباح جميع الأسهم التي تتداول في البورصة ، وتحدث تلك المخاطـــر النظامـــية عـــادة عـــند وقوع حادث كبير تتأثر معه السوق بأكملها (ومـــثال ذلـــك حدوث حرب أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة أو تغير في النظام السياسى) ولا توجد وسيلة لحماية المخاطر الناجمة من تلك الأحداث ، إلا انه على المستثمر أن يعرف مقدما احتمال تأثر الأسهم بتلك المخاطر .

حيث يتفاوت التأثير على جميع الأسهم بدرجة . ويتم استخدام طريقة بيتا لقياس تلك المخاطر الشاملة .

2- المخاطر غير النظامية Unsystematic Risks

ويرجع ذلك النوع من المخاطر في العادة إلى أحداث معينة قد تؤثر على أرباح وعوائد اسهم معينة ، ومثال ذلك عدم تحقق النجاح والإقبال الشديد على أحد المنتجات والسلع في السوق كما هو متوقع له ، مثل عدم نجاح نوع جديد لاحد السيارات ، ومن ثم يتعرض سهم هذه الشركة لضغط شديد وانخفاض حاد نتيجة لاحتمال هبوط أرباح الشركة ككل ، ويمكن حماية المستثمر لنفسه ضد تلك المخاطر عن طريق تنويع استثماراته عن طريق الاستثمار في عدة أنواع من الأسهم ، والتي لا يمكن أن تتأثر بتلك المخاطر المتفرقة في نفس الوقت وهو ما يعرف بتنويع المخاطر الاستثمارية .

أنواع مصادر المخاطر

هناك عديد من مصادر المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية التي يتم الاستثمار فيها هي : -

1- مخاطر تقلبات السوق

يتأثر سوق الأوراق المالية في العادة بالكثير من الأحداث التي تخرج عن سيطرة الشركات المصدرة للأسهم مثال ذلك الحروب ، التغيرات السياسية ، وأنشطة المضاربة ، وأسعار الأسهم دائمة الحركة صعودا أو هبوطا حيث تعتمد الأسعار على توقعات ما سيحدث في المستقبل وهى تختلف من شخص إلى آخر .

ومـــن أهم أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأسهم مخاطر عدم التأكد من الدخل Uncertainty of Income ، ومخاطر عدم القدرة على سداد الالتزامات Default Risk ، ويمكـــن ملاحظـــة مخاطر النوع الأول من معادلة عائد فترة الاحـــتفاظ ، حيـــث يمكن حساب تلك المعادلة لكل سهم لتوافر بيانات الأرباح التـــي يتم الحصول عليها خلال فترة الاحتفاظ بالورقة (سعر البيع) أو تكلفة الاســـتثمار أو تكلفـــة الشـــراء لأنها تخص فترات سابقة ، إلا أن المستثمر لن يكـــون لديـــه معلومـــات عن السهم في حالة بيعه في المستقبل أو التوزيعات المـــتوقع الحصول عليها خلال فترة احتفاظه بالسهم كما هو الحال في الأوراق المالـــية ذات معدلات فائدة ثابته ، أما النوع الثاني فقد يحدث نتيجة سوء الأداء بالشـــركة مما قد يؤدى إلى عدم قيام الشركة إلى سداد فوائد القروض أو سداد القـــروض وقـــت اســـتحقاقها . لذلـــك يجـــب على المستثمر أن يدرس بعمق تصـــرفات الأســـهم فـــي الماضـــي صعودا وهبوطا حتى يتعرف على مقدار المخاطـــر التـــي ســـيتم التعرض عليها في أسوا الحالات ، فالأسهم التي لديها دورات معيـــنة ستستمر في الغالب على نفس اتجاهها مستقبلا ، كذلك فالأسهم التـــي شـــهدت فـــي الماضي نموا معينا يفترض أنها سوف تشهد نموذج نمو متقارب .

ويمكـــن للمســـتثمر حمايـــة نفسه من مخاطر السوق عن طريق التوقيت الصـــحيح لقراراته الاستثمارية ، حيث لا يدخل السوق وهو في اوجه تحركه وازدهـــاره ، وإنمـــا يحاول جهده أن يشترى والسوق يشهد بعض الركود في الأســـعار ، وعلـــى ذلـــك يجـــب إلا يكتئب المستثمر عند أي انخفاض مؤقت بالأســـعار ، حيـــث يفضل أن تكون استثمارات المستثمر لفترات طويلة بحيث يستفيد من الاتجاه الصعودى الثابت للأسواق المالية .

2- المخاطر المرتبطة بنوع وطبيعة الأعمال

يقصد بمخاطر الأعمال احتمال تغير قدرة المنشأة على المحافظة مركزها التنافسي في السوق ونمو واستقرار أرباحها في المستقبل ، حيث أن هذا التغير يؤدى بصورة مباشرة إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق ، وينجم ذلك التغير من تحقيق الشركة لخسائر بسبب عدم تمكن منتجاتها من الوقوف أمام المنافسة أو عدم تطوير منتجاتها وملاحظة التطورات الجديدة في مجال نشاطها .

ومن ثم يتعين على المستثمر أن يتأكد عند اختيار الأسهم التي يشتريها من أنها تتمتع بقدر من النمو وأنها تنتمي إلى صناعة أو قطاع اقتصادي متطور، وان لمنـــتجات تلك الشركة السوق سوقا واسعا وليس واحدة ، حيث لأي سبب إذا أقفلـــت أو تقلصـــت ، يترتب على ذلك تكدس منتجات تلك الشركة ويحدث ركود في العمل بها ومن ثم تحقيق خسائر غير متوقعة .

3- المخاطر المتعلقة بتغير أسعار الفوائد Interest Rate Risk

ترتـــبط أســـعار الأســـهم بوجود علاقة ملائمة مباشرة بينها وبين أسعار الفوائـــد الســـائدة ، حيث إذا ارتفعت الفوائد فإن أسعار الأسهم سوف تميل إلى الانخفاض ، حيث يجد المستثمر انه من الأفضل له انم يودع أمواله بالبنوك أو شـــراء الســـندات بفوائـــد عالـــية وبمخاطر مضمونة بدلا من تحمل مخاطر الاستثمار في الأسهم .

4- المخاطر المرتبطة بالتضخم Inflation Risk

يـــؤدى التضـــخم حتما إلى انخفاض في القوة الشرائية للنقود ، ويجب أن يـــنظر المســـتثمر إلـــى الاستثمار في أوراق مالية يمكن أن تحميه من شرور التضـــخم ، ويمكـــن القـــول بأن ارتفاع الأسعار قد يفوق العوائد التي يحققها

المستثمر من استثماراته في السندات وجميع الاستثمارات ذات الدخل الثابت . وهى تعتبر أدوات استثمارية ضعيفة عند مقاومة التضخم .

أمـــا الأســـهم أيضا فقد تتأثر بالتضخم وبصفة خاصة الاستثمارات طويلة الأجــل فــيما عدا الاستثمار في العقارات والأراضي والأشياء النادرة التي لا تنخفض قيمتها بل يمكن أن تزيد باستمرار مع ارتفاع نسب التضخم .

طرق قياس المخاطر

يمكن قياس المخاطر بطرق متعددة لعل أهمها طريقة الانحراف المعيارى، و طريقة معامل الاختلاف . وفيما يلي مناقشة مختصرة لكلا منهما.

A- طريقة الانحراف المعيارى Standard Deviation

تشـــير تلك الطريقة إلى قياس التشتت حول الوسط الحسابى ، وهو عبارة عن الجذر التربيعى لمتوسط مربعات انحرافات مجموعة من القيم عن وسطها الحســـابى ، فهو يعتبر الجذر التربيعى للتباين Variance (وكلما ازداد التباين في النتائج المتوقعة لمتغير ما فإن ذلك يدل على عدم تجانسها وتشتتها) .

وتقـــاس المخاطـــرة بموجب تلك الطريقة بمقدار انحرافات القيمة المنجزة الفعلـــية عن ما كان يتوقع لها في السابق ، وتأسيسا على ذلك يعتمد الانحراف المعـــيارى علـــى إيجـــاد معـــدل وسطى لما ينتجه السهم من أرباح لعدد من الســـنوات ، فـــإذا ما تبين أن أرباح السهم السنوية تبتعد كثيرا عن ذلك المعدل فـــإن هذا يعنى أن الاستثمار بذلك السهم يحمل معه مخاطرة واضحة ، أما إذا كانـــت الأربـــاح الســـنوية متقاربة مع ذلك المعدل المتوسط فإن ذلك يعنى أن السهم اكثر استقرارا وهو بذلك اقل مخاطرة .

مثـــال

يفـــترض أن العوائد السنوية المتوقعة لاحد الأسهم خلال خمسة سنوات ما يلي:-

0.5 0.3 0.1 0.2 0.12

المطلوب :

استخراج الانحراف المعيارى لذلك السهم .

الحـــل

الانحراف المعيارى = (العائد السنوى – الوسط الحسابى للقيم) ² + (العائد فى السنة – الوسط الحسابى للقيم)² / مجموع السنوات (ن)

$$= \frac{\sum_{ر=1} (س ر - س)^2}{ن}$$

حيث ان مجـــ هو دليل تجميعى او جمع لمتغير ، وان هى القيمة الترتيبية (س1 + س2 –0– س ن) ، وبتطبيق المعادلة السابقة يتضح مايلى :-

$$س = \frac{0.12 + 0.2 + 0.10 + 0.3 + 0.٥}{5}$$

$$= \frac{0.5}{5} = 0.10$$

الانحراف المعيارى = $(0.10 - 0.5)^2 + (0.10 - 0.03)^2 + (0.10 - 0.20)^2 + (0.10 - 0.12)^2$

$= 0.0025 + 0.0049 + 0 + 0.01 + 0.0004$

$= \frac{0.178}{5} = 0.00356 = 6\%$

ويمكن ايجاد الانحراف المعيارى بالطريقة التالية : -

السنة (1)	العائد السنوية المتوقع (2)	المعدل (3)	فرق العائد عن المعدل (4)	مربع الفرق (5)
1	0.5	0.10	0.05-	0.0025
2	0.3	0.10	0.07-	0.0049
3	0.10	0.10	-	-
4	0.20	0.10	0.10	0.01
5	0.12	0.10	0.2	0.004
	0.10 = 5 ÷ 0.5			0.178

أساس الحل

1- يــتم تخصــيص العــامود رقم (1) للسنة ، اما العامود (2) فانه يخصص للعــائد الســنوى المــتوقع للســنة المقابلة فى العامود رقم (1) ، حاصل جمع العامود رقم (2) يعادل 0.50 ويكون الوسط الحسابى له 0.10 ويتم استخراجه عــن طــريق قسمه 0.5 على الرقم 5 وهو مجموع عدد السنوات الداخلة فى المعدل والذى يتم تخصيص العامود رقم (3) له .

- فــى العــامود (4) يــتم استخراج فرق العائد عن المعدل ويتم ذلك بطرح الارقام فى العامود رقم (2) من الارقام فى العامود رقم (3) ، فى العامود رقم (5) ويتم تربيع الارقام فى العامود رقم (4) ويتم ذلك بضرب كل رقم بنفســه - وتلــك الخطــوة هامة حتى يتم التخلص من الاشارة السالبة فى الارقام الواردة فى العامود رقم (4) .
- اجمــالى العائد رقم (5) يساوى 0.0178 ويتم استخراجه عن طريق جمع الارقام الواردة فى ذلك العمود .

- يــتم ايجاد الوسط الحسابى لمربع الفرق عن طريق تقسيم اجمالى العامود رقم (5) على الرقم (5) وهى عدد السنوات وتساوى معدل مربع الفرق = 0.0178 ÷ 5 = 0.00356 ، يــتم ايجــاد الجذر التربيعى لمعدل الفرق وتســاوى الجــذر التربيعى للمعدل = 0.00356 = 0.0596657 اى ان الانحراف المعيارى= 6% ويعنى ذلك معدل عائد السهم السنوى هو10% مــع احتمال ارتفاع او انخفاض العائد بنسبة 6% ، وتجدر الاشارة الى انه كلمــا زادت نسبة الانحراف المعيارى كان الاحتفاظ بالسهم اكثر مخاطرة والعكــس الصــحيح ، حيــث كلمــا انخفضت تلك النسبة كأن السهم اقل مخاطرة ويتميز بالاستقرار .

B- طريقة بيتا Beta

تعــتمد تلــك الطريقة على تطبيق مفاهيم تحليل الانحدار الاحصائى على سلوك الاسعار فى السوق ، ويطلق تعبير بيتا للاشارة الى سرعة تاثيرها واحد صــحيح ، الا انــه اذا تغير سعر السهم 20% ، بينما كان السوق هو 10% ، عندئذ يقال ان السهم تذبذب بمقدار (20 ÷ 10) عن السوق ويعتبر معامل بيتا مقــياس للمخاطــر النظامية ، اى المخاطر التي ترجع لعوامل مشتركة وتؤثر على السوق كله مثل التغيرات الناجمة للظروف الاقتصادية .

1/2 تحديد قيمة الاوراق المالية واتخاذ قرار الاستثمار

ينبغــي التميــيز بين عدة مصطلحات أساسية هي القيمة الاسمية ، والقيمة المصدرة والقيمة السوقية والقيمة المحددة وقيمة التصفية والقيمة العادلة للسهم.

1- القيمة الاسمية للأسهم Nominal value (Par Value)

وهـــى القـــيمة المثبـــتة علـــى الصـــك فى السهم ، وبناء على تلك القيمة الاســـميةيتم حســـاب رأس المال المصدر (اوالمصرح به) فإذا كان عدد اسهم رأس المـــال 10000 سهم والقيمة الاسمية لكل منهم 10 جنيه ، فإن رأس مال الشركة يكون 100000 جنيه ، ومن المعروف ان القيمة الاسمية للسهم لا تقل عـــن خمســـة جنيهات ولا تزيد عن الف جنيه ، ويقصد بالقيمة الاسمية بأنها القـــيمة المصدر بها السهم او نصيب السهم من رأس المال ، فهى القيمة التي تقيد بها الاسهم فى دفاتر الشركة .

2- القيمة المصدرة للسهم Issued Value

وهى القيمة المحددة للسهم عند اصدارة والتى يلتزم المساهم بدفعها ، وقد تـــتفق القيمة المصدرة للسهم مع القيمة الاسمية له ، وقد تكون اكبر عند طرح اســـهم بقيمة اعلى من قيمتها الاسمية له – عند زيادة رأس المال (حيث يطلق على الفرق علاوة اصدار) ولا يتم ذلك الا بقرار من الجمعية العامة .

3- القيمة الدفترية للسهم Book Value

وهـــى تلـــك القـــيمة المحســـوبة للسهم على اساس قسمة صافى الاصول الظاهـــرة بالميزانـــية على عدد الاسهم المصدرة حتى تاريخ اعداد الميزانية ، بعـــبارة اخـــرى هى نصيب السهم من صافى اصول الشركة ، وقد تزيد تلك القـــيمة او تقـــل عـــن قيمة السهم الاسمية ، ويتوقف ذلك على تحقيق الشركة الاربـــاح وايـــة احتـــياطات او اربـــاح مـــرحلة (زيـــادة) او تحقيقها لخسائر

(انخفــاض) . بعــبارة اخرى فأن القيمة الدفترية للسهم هى نصيبه من صافى حقــوق الملكية ، ويتم التوصيل اليها عن طريق قسمة حقوق الملكية على عدد الاسهم المصدرة .

4- القيمة الحقيقية للسهم Book Value

هــى القيمة المحسوبة على اساس قسمة صافى اصول الشركة بعد اعادة تقيــيم اصــول وخصــوم الشــركة حسب الاسعار الجارية وبعد اخذ تغيرات الاســعار فــى الحســبان على عدد الاسهم المصدرة ، اى بعبارة اخرى هى نصيب السهم من صافى اصول الشركة بعد تقييم اصول وخصوم الشركة .

5- القيمة السوقية للسهم Market Value

وهــى القــيمة التــي يمكــن ان يباع بها السهم فى البورصة ، وغالبا ما تتســاوى القيمة السوقية للسهم مع القيمة الحقيقية له ، الا انه قد توجد عدد من الظــروف التــي تؤثر على القيمة السوقية للسهم بالبورصة ، مما قد يتأثر بها القــيمة الســوقية للســهم فتكون اكبر او اقل من القيمة الحقيقية له ، مثال ذلك الظــروف السياســية والاقتصادية للبلد ، والمضاربات بالبورصة ، والعرض والطلــب ومــا الى ذلك ، بعبارة اخرى تعتبر القيمة السوقية للسهم عن السعر الــذى يباع به السهم ، ان القيمة التي سوف يدفعها المشترى الى البائع للورقة المالية ، ولذا فمن الممكن ان تختلف القيمة السوقية عن القيمة الدفترية للسهم ، حيث ان القيمة السوقية للسهم تتوقف على .

6- القيمة المحددة Stated Value

وهـــى تلك القيمة التي تحددها ادارة الشركة لاغراض تسجيل أسهم رأس المال التي لا تحمل قيمة اسمية فى الدفاتر ، واذا كان سعر الاكتتاب يزيد عن هـــذه القـــيمة المعنـــية – كما هو الوضع فى غالبية الاحوال – فإن الفرق يعد بمـــثابة رأس مال مدفوع بالزيادة عن القيمة المعنية ، هذا ولا توجد أية علاقة بين القيمة المعنية للسهم وقيمة السهم السوقية او قيمته الدفترية .

7- قيمة التصفية Liquidation Value

وهـــى القيمة التي يحصل عليها المساهم مقابل كل سهم اذا ما تمت تصفية الشـــركة وبيعـــت اصولها وسددت التزاماتها ووزع الفائض على اسهم رأس المـــال ، فـــإذا كان رأس المال يتكون من أسهم عادية فقط فإن القيمة التصفية للســـهم يتم الحصول عليها بقسمة فائض تصفية الاصول فوق الالتزامات على عدد الاسهم ، اما اذا كانت هناك أسهم ممتازة بالنسبة للتصفية فإن قيمة تصفية هذه الاسهم تتحدد اولا طبقا لشروط اصدارها ، وثم يتحدد قيمة تصفية الاسهم العاديـــة بقسمة الفائض من تصفية الاصول فوق الالتزامات والاسهم الممتازة على عدد الاسهم العادية .

ويتعيـــن التمييز بين قيمة التصفية وقيمة المنشأة المستمرة ، حيث تعرف قيمة التصفية بأنها التي تتحقق من بيع اى اصل ، اما فى حالة تصفية الشركة فيقصد بتلك القيمة بأنها التي تحقق من بيع جميع اصولها وموجوداتها بصورة منفصلة عن المنشأة التي كانت تستخدمها .

امـــا فـــى حالـــة قيام احد المنشأت او الاشخاص ببيع شركة قائمة وتعمل بصـــفة طبيعـــية فـــإن المـــبلغ المحصل يسمى قيمة المنشأة المستمرة او تمثل الفـــروق بين تلك القيمة وقيمة التصفية فى قيمة المنشأة كشئ منفصل ومستقل عن قيمة موجوداتها .

8- القيمة العادلة او المناسبة Fair Value

هـــى القـــيمة التـــي تـــبررها الحقائق مثل الاصول التي تمتلكها الشركة والاربـــاح التـــي تحققها ومعدلات نمو تلك الارباح ، اى ان القيمة العادلة او القـــيمة المناسبة هى القيمة الناتجة من تفاعل هذه العوامل مع بعضها البعض ، وهـــذه فـــى الواقـــع عـــبارة عن القيمة الحالية لتلك التدفقات النقدية المرتبطة بالورقـــة المالـــية بعد خصم تلك التدفقات بمعدل خصم مناسب ، هذه الطريقة للتقييم تسمى بطريقة " رسملة الدخل " .

ويتعين التمييز بين القيمة الحقيقية Intrinsic Value والقيمة العادلة Fair Value للاســـهم حيث يمكن القول بأن القيمة الحقيقية او العادلة للاسهم تعتبر مـــن التعبيرات الشائعة الاستخدام فى البورصات ، حيث تختلف القيمة الحقيقية عـــن السوقية حسب ظروف ومتطلبات السوق ، فالقيمة العادلة هى تلك القيمة التـــي تـــبررها الحقـــائق الثابتة بالنسبة للشركة مثل موجوداتها ، وارباحها ، وتوزيعاتهـــا النقدية ، وتلك الحقائق قد تتغير من سنه الى اخرى ، ويتم حساب القـــيمة الحقيقية للاسهم عن طريق تقدير التدفقات النقدية لعدة سنوات ، ثم يتم تطبـــيق نســـبة رســـملة او خصم مناسبة ، ومن ثم ايجاد القيمة الحقيقية لتلك التدفقات .

وتعتــبر القــيمة العادلة اهم مفهوم استثمارى تاسست عليه فكرة تحليل الاســتثمارات ، حــتى يمكن الحكم على اى سعر الاوراق المالية لاى شركة ســواء اذا كان مرتفعا او هابطا او عادلا ، كلما اقترب الواحد من تميز السوق بالكفــاءة ، وعــند ابتعادهما فإن السوق ينقلب الى مضاربة ويبتعد عن مفهوم الاستثمار الفعلى .

ان محاولــة ايجــاد القيمة العادلة للسهم هى محاولة لايجاد ماذا يجب ان يكــون عليه سعر السهم فى السوق ، وهو مفهوم متغير حسب مستوى القدرة الايــرادية العادية للشركة ، وفى ضوء الارباح النقدية الموزعة Dividend ، حســب توقعات اتجاه النمو فى مستوى القدرة الايرادية ومدى الاستقرار الذى يتمــيز به العوامل التي تؤثر على نوعية وحجم القيمة الاقتصادية للشركة فى المســتقبل ، ومن الصعوبة ان يتطابق السعر مع القيمة العادلى حيث ان القيمة الســوقية لســهم لا تبنى على اساس العوامل التي تبررها الحقائق تماما مثل القــيمة الحقيقــية ، حيث ان هناك عوامل اخرى كثيرة تشارك بشكل فعال فى تحديــد القيمة السوقية مثل اتجاه المضاربة فى السوق ، ومركز السوق النفسى والاتجاهــات التحكيمــية والنفسانية السائدة وتوقعات المستقبل وغير ذلك من الامور التي تضيع عوامل العرض والطلب الفعلى بالسوق.

ولا شــك ان تلــك الحقــائق قد تجعل المستثمر يعتقد بان السوق المالى والبورصــة لا يمكــن اعتبارها ميزان دقيق تحدد فيه قيمة السهم بصورة الية ووفقــا للواقــع ، ولكن يمكن القول بأنه جهاز حساس يسجل تفصيلات واراء واتجاهات عدد كبير من المتعاملين بما تتضمنه من عواطف ومنطق وتحليلات وتنــبؤات ، ومن ثم قد تنتقد نظرية السوق الكفء فى ظل تطبيقاتها فى الدول النامية على وجه الخصوص والتى تنقصها العديد من عوامل عدم الكفاءة .

طرق تحديد الاوراق المالية

تتمــثل طــرق تحديد لقيمة الاوراق المالية باستخدام طريقة رسملة الدخل على النحو التالى :-

1- تحديد قيمة السند طبقا لطريقة " رسملة الدخل "

تــتحدد قيمة السند بناء على تفاعل عدة عوامل مجتمعة هى العائد المتوقع الــذى يدره هذا السند ومدته والقيمة الاسمية له ، واصل السند فى نهاية مدته ومعدل الرسملة ، او الخصم او معدل العائد المطلوب ، ويتحدد معدل الرسملة او الخصــم او معــدل العائد المطلوب طبقا لدرجة المخاطر (المرتبطة) بهذا العــائد او الاصل ، ولذا فإنه يمكن تطبيق معدلات رسملة مختلفة لكل نوع من انواع السندات حسب درجة المخاطر المرتبطة بكل منها من حيث مخاطر عدم القــدرة علــى الوفاء بالعوائد او اصل السندات الحكومية قد يختلف عن معدل الرســملة الذى يستخدم لتقييم السندات الحكومية قد يختلف عن معدل الرسملة الذى يستخدم لتقييم السندات التي تصدرها شركة ما ، وعادة ما يكون اقل لان المخاطر الخاصة بعدم القدرة على الوفاء بالعوائد او الاصل للسندات الحكومية اقل من المخاطر التي تتعرض لها السندات غير الحكومية (سندات الشركات).

وبصفة عامة يمكن تطبيق المعادلة التالية مع اجراء بعض التعديلات التي تتناسب مع دورية العائد (سنوى ، نصف سنوى ، ربع سنوى) .

$$\text{قيمة السند (ق د)} = \frac{\text{ع}^{1}}{(1+\text{ر د})^{1}} + \frac{\text{ع}^{1}}{(1+\text{ر د})^{2}} + \dots\dots + \frac{\text{ع}^{1}}{(1+\text{ر د})^{\text{ن}}}$$

حيث ان :

ع = قيمة العائد (الفائدة) السنوى .

ص = القيمة الاسمية او اصل قيمة السند فى نهاية مدته .

رد = معدل الرسملة او معدل الخصم او معدل العائد المطلوب .

ن = سنة استحقاق السند .

فمثلا اذا كان هناك سند مدته ثلاث سنوات ومعدل الوسملة له 8 % وقيمته فى نهاية المدة 100 جنيه وعائده السنوى 10% .

فإن قيمته كما يلى :-

السنة	(1) المبلغ المتحصل (التدفق النقدى)	(2) معاملات القيمة الحالية بمعدل 8%	(1)×(2) القيمة الحالية
1	10 *	0.9259 **	9.259
2	10	0.8573	8.573
3	100 + 10	0.7938	87.318
		قيمة السند	105.150 جنيه

* المبلغ المتحصل فى نهاية السنة الاولى = 100 × 10% = 10 جنيهات

** معامل القيمة الحالية لجنيه واحد عند نهاية السنة الاولى

$$= \frac{1}{0.08+1} = 0.9259$$ جنية

2- تحديد قيمة السهم الممتاز طبقا لطريقة " رسملة الدخل "

تتمتع الأسهم الممتازة – غالبا بخاصية ثبات التوزيعات ، أي العوائد المدفوعة ، وهى بذلك تماثل السندات ذات العوائد الثابتة ، أيضا غالبا ما تكون الأسهم الممتازة دائنة – أي لا يتم استهلاكها في تواريخ محددة – وفى هذه الحالات فإن قيمة السهم الممتاز تتحدد وفقا لطريقة التقييم المشار إليها كما يلي :-

$$\text{قيمة الاسهم الممتاز (ق س م)} = \frac{\text{ت س م}}{\text{ر س م}}$$

حيث :

ت س م = توزيعات (كوبونات) السهم الممتاز .

ر س م = معدل الرسملة أو معدل الخصم أو معدل العائد المطلوب لاستثمارات لها نفس درجة المخاطر .

فمثلا إذا كان هناك سهم ممتاز قيمة الاسمية 100 جنيه ومعدل العائد المطلوب لاستثمارات لها نفس درجة المخاطر هو 12% فإن قيمة هذا السهم تحدد كما يلي : -

$$\text{قيمة السهم الممتاز} = \frac{10}{0.12} = 83.33 \text{ جنيه}$$

3- تحديد قيمة الأسهم العادية وفقا لطريقة " رسملة الدخل "

A- إذا ما تم الاحتفاظ بالسهم لمدة سنه

إذا افترض أن المستثمر سوف يحتفظ بالسهم لمدة سنه ويحصل قيمة الكوبون أو التوزيعات ثم يبيع السهم في نهاية السنة مع توقعه بأن ينمو السعر بمعدل نمو معين فإنه يمكن استخدام النموذج التالي لتحديد قيمة السهم : -

$$\text{قيمة السهم العادي (ق س ع)} = \frac{\text{ت1}}{\text{ر س ع} - \text{ج}}$$

حيث أن :

ت1 = التوزيعات المتوقعة للسنة .

ر س ع = معدل العائد المطلوب .

ج = معدل النمو المتوقع .

فمـــثلا إذا كانـــت الشركة المصدرة للسهم المرغوب في شرائه قد حققت معـــدل عـــائد للسهم (صافى الربح القابل للتوزيع مقسوم على عدد الأسهم) قـــدره أربعة جنيهات للسهم ووزعت منه جنيهين للسهم ، ويتوقع أن تنمو كل مـــن العوائـــد والـــتوزيعات بمعـــدل 5 % (وهو متوسط معدل نمو كل من التوزيعات والعوائد للعشر السنوات الماضية ويتوقع أن يستمر نمو هذه العوائد والـــتوزيعات بـــنفس هـــذا المعدل) .بالإضافة لذلك يفترض أن معدل العائد المطلـــوب تم تقديره بما يعادل 12 % وعلى أساس أن معدل العائد على أذون الخـــزانة المصـــرية 9 % ، وحيـــث أن الأسهم مخاطرها أعلى من مخاطر الأوراق المالـــية الحكومـــية فقد تم تقدير المخاطر المرتبطة بسهم هذه الشركة أخـــذا فـــي الاعتبار كل المخاطر المرتبطة بواقع 3 % فعلى ذلك يكون معدل العائد المطلوب = 9 % + 3 % ، فإن قيمة هذا السهم يمكن تحديدها كمايلي:-

قيمة السهم = $\frac{(0.05 + 1)2}{0.05 - 0.12}$ = $\frac{2.10}{0.07}$ = 30 جنية

أي أن الســـعر الذي يمكن شراء السهم به اليوم وفقا للافتراضات السابقة هو ما يسمى بالسعر العادل أو السعر المناسب ، فإذا كان سعر السوق اقل من ذلك ، ففي هذه الحالة يمكن الشراء ، أما إذا كان السعر أعلى من ذلك يرفض الشـــراء ، وإذا كـــان المستثمر في حوزته اسهم لهذه الشركة فإنه يمكن له أن يبيعها .

B – قيمة الأسهم إذا ما تم الاحتفاظ بها لمدة اكبر من سنه وفى ظل افتراضات مختلفة لمعدل النمو وفقا لطريقة رسملة الدخل " السابقة " .

كنقط بداية أو كملحوظة عامة تختلف توزيعات الأسهم العادية عن عوائد أو فوائد السندات والأسهم الممتازة من حيث أن التوزيعات المتوقعة للأسهم العادية عادة ما تكون غير ثابتة وأيضا غير مؤكدة ، بعكس الحال بالنسبة لعوائد أو فوائد السندات ... ولذا فإنه قد يكون من الأفضل عمليا تقييم سعر السهم العادي في ظل ثلاثة افتراضات لمعدل النمو للتوزيعات أولهما افتراض أن معدل النمو صفر وثانيها أن معدل النمو ثابت أو عادى ثالثهما أن معدل النمو غير عادى .

وبالنسبة للافتراض الأول – وهو الافتراض الصفرى لمعدل النمو (أي معدل النمو صفر) فإنه يمكن تقييم السهم العادي كما يلي :–

$$\text{قيمة السهم} = \frac{\text{الأرباح الموزعة المتوقعة للسنة القادمة}}{\text{معدل الرسملة}}$$

أي أن : –

$$\text{ق س ع} = \frac{\text{ت } 1}{\text{ر س ع}}$$

ويمكن تطبيق النموذج السابق كما يلي :–

بافتراض أن معدل العائد للسهم لشركة ما هو أربعة جنيهات ، يتم توزيع 50 % منه على السهم (أي جنيهان) ، وان معدل النمو صفر كما أن معدل الرسملة (أو معدل العائد المطلوب) يساوى 12%فإن سعر هذا السهم أو قيمته هو 16.67 جنيه ، حيث تم احتسابه كما يلي : –

$$\text{سعر السهم} = \frac{2}{0.12} = 16.67 \text{ جنيها}$$

وبالنسبة للافتراض الثاني الخاص بثبات معدل النمو ، أي افتراض أن عائد السهم وتوزيعاته المتوقعة سوف تزداد في المستقبل بمعدل ثابت (مماثل لمعدل نمو الناتج القومي) ، فإن سعر السهم أو قيمته تتحدد كما يلي : -

$$\text{قيمة السهم ق س ع} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسنة القادمة}}{\text{معدل الرسملة – معدل النمو}}$$

أي أن : -

$$\text{ق س ع} = \frac{\text{ت } 1}{\text{ر س ع} - \text{ج}}$$

بافتراض أن معدل العائد للسهم لشركة ما هو أربعة جنيهات يتم توزيع 50 % منه على السهم (أي جنيهان) ، وان هذه الأرباح والتوزيعات سوف تنمو بمعدل نمو عادى أو ثابت في المستقبل وقدره 5 % وبفرض أن معدل الرسملة يعادل 12 % ، يتم تحديد قيمة السهم بهذه الشركة على النحو التالي :-

$$\text{سعر السهم} = \frac{2(1 + 0.05)}{0.12 - 0.05} = \frac{2.10}{0.07} = 30 \text{ جنيها}$$

أما بالنسبة للافتراض الثالث والذي يفترض معدلا للنمو غير عادى ، أي انه يفترض أن الشركات تنمو في فترة من حياتها بمعدلات نمو أعلى من معدلات نمو الاقتصاد القومي ، على سبيل المثال من الممكن أن تمر الشركة بفترة ما من حياتها تنمو فيها بمعدل نمو 20 % لمدة عشرات سنوات مثلا ثم بعد ذلك تنمو فيها بمعدل نمو عادى قدرة 5 % أو 7 % ، وفى ظل هذا الافتراض يتم تقدير قيمة أو سعر السهم في نهاية فترة الاستثمار .

فبافتراض أن شركة أخرى قد حققت معدل عائد للسهم (ربحية السهم) قدرة أربعة جنيهات وزعت منه نقدا جنيهين " قيمة الكوبون " ، وان هناك توقعا أن تنمو هذه التوزيعات بمعدل نمو قدرة 20 % للخمس السنوات القادمة (أي بمعدل نمو غير عادى) ثم يعود هذا المعدل للأوضاع الطبيعية ليصل إلى 5 % بعد ذلك .

يفترض أيضا أن معدل العائد المطلوب بواسطة المستثمر هو 12% وهذا العائد مماثل لمعدل العائد على استثمار مماثل لدرجة المخاطر التي قد تتعرض لها الورقة المالية (اسهم) المطلوب تقييم تحديد سعرها ، وفى ظل هذه الافتراضات السابقة يمكن تحديد قيمة أو سعر هذا السهم العادي كما يلي :-

1- يتم تقدير القيمة الحالية للتوزيعات النقدية غير العادية لمدة خمس سنوات كما يلي : -

السنة (1)	التوزيع (2) قيمة الكوبون	معامل القيم الحالية (3)	القيمة الحالية (3×2=4)
1	* 2.40	0.8929	2.1430
2	2.88	0.7972	2.2959
3	3.456	0.7118	2.4600
4	4.147	0.6355	2.6354
5	4.977	0.5674	2.8239
			12.3582

2- إيجاد القيمة الحالية لقيمة السهم عند نهاية السنة الخامسة ، وهذه الخطوة تتطلب :

(a) إيجاد قيمة السهم عند نهاية السنة الخامسة كما يلي : -

$$\text{قيمة السهم عند نهاية السنة الخامسة} = \frac{\text{التوزيع عند نهاية السنة السادسة}}{\text{معدل الرسملة} - \text{معدل النمو}}$$

$$= \frac{5.226}{0.05 -} = \frac{5.226}{0.07} = 74.655$$ جنيه

(b) إيجاد القيمة الحالية لقيمة (أو سعر) السهم عند نهاية السنة الخامسة وهذه الخطوة يمكن إيجادها كما يلي : -

القيمة الحالية (اليوم) لسعر السهم = قيمة السهم × (معامل القيمة الحالية لجنيه واحد عند نهاية السنة الخامسة)

= 74.655 × 0.5674 = 42.359 جنيه

3- إيجاد القيمة أو سعر السهم اليوم وهذه الخطوة يمكن إيجادها بجمع ناتج الخطوة (a) + ناتج الخطوة (b) أي أن :

قيمة أو سعر السهم العادي = 12.3582 + 42.359 = 54.7172 جنيه .

أي أن قيمة السهم العادي في ظل الافتراضات السابقة (وهى افتراضات عملية إلى حد كبير) يساوى 54.717 جنيه وهذه القيمة مساوية للقيمة الحالية للتوزيعات النقدية خلال الخمس السنوات الأولى مضافا إليها القيمة الحالية لسعر السهم في نهاية السنة الخامسة مخصصة لليوم .

(c) تحديد سعر السهم العادي أو قيمته إذا ما كان يتوقع أن تتناقص العوائد والتوزيعات لهذه الشركة .

بافتراض أن هناك شركة ما معدل العائد للسهم (ربحية السهم) لها أربعة جنيهات طبقا لأخر قوائم مالية معتمدة لها وقد تم توزيع 50 % منه للسهم(أي أن الكوبون للسهم جنيهان) ، ويفترض أن تنخفض تلك العوائد والتوزيعات بمعدل انخفاض قدرة 4% وان معدل العائد المطلوب هو 12% ، فإن سعر هذا السهم يتم احتسابه كما يلي : -

$$\text{سعر السهم} = \frac{\text{ت }1}{\text{ر س ع - ج}} = \frac{(0.04-1)2}{(0.4-)-0.12} = \frac{1.92}{0.1} = 12 \text{ جنيها}$$

4- يتم احتساب المؤشرات الأساسية : -

(a) معـــدل الســـعر/العـــائد للسهم ، (b) ربح السهم ، (c) معدل السعر/ التوزيع للسهم للشركات السابقة وكيفية تحليل هذه النتائج .

(a) معدل السعر / العائد للسهم P/E
مضاعف الربحية
مضاعف السعر

$$= \frac{\text{سعر السهم}}{\text{معدل العائد للسهم}} \quad \text{أو} \quad \frac{\text{سعر السهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

(b) ربح السنه D/P
أو عائد الكوبون

$$= \frac{\text{التوزيع المتوقع للسهم للسنة القادمة}}{\text{سعر السهم}} \times 100\% = \ldots \%$$

(c) معدل السعر/التوزيع للسهم P/D
أو مضاعف التوزيعات

$$= \frac{\text{سعر السهم}}{\text{نصيب السهم من التوزيعات}} \times 100\% = \ldots \%$$

أو

$$\frac{\text{سعر السهم}}{\text{قيمة الكوبون للسهم}} \times 100\% = \ldots \%$$

ويمكن احتساب هذه المعدلات للشركات السابقة في الجدول التالي :-

الشركة ومعدل دوران النمو المفترض	السعر بالجنيه	ربح السهم أو عائد الكوبون	مضاعف السعر / التوزيعات للسهم أو مضاعف التوزيعات	معدل السعر / العائد للسهم أو مضاعف الربحية
• شــركة افتراض أن معدل نمو تناقص – 4 %	12	%100 = 100 × $\frac{1.92}{12}$	6.25	3 مرة
• شركة افترض أن معدل نموها صفر %	16.67	%100 = 100 × $\frac{92}{12}$	8.335	4.17 مرة
•شــركة افتراض أن معدل نموها معدل نمو عادى.	30.0	%100 = 100 × $\frac{92}{12}$	14.286	7.5 مرة
•شــركة افترض أن معدل نموها معــدل نمو عادى 20% لمدة معيــنة ثــم يصبح معدل نمو عادى 5 % للسنوات التالية .	54.717	%100 = 100 × $\frac{92}{12}$	25.533	13.68 مرة

مــن الملاحــظ أن المســتثمرين في الشركات الاربع المفترضة قد طلبوا وتوقعــوا معدلا للعائد قدرة 12% لكل سهم من اسهم تلك الشركات ، فبالنسبة للشــركات ذات معــدل الــنمو المتناقص يتضح أن هذا العائد يتكون من عائد مــرتفع للتوزيعات " عائد الكوبون " مع خسائر رأسمالية قدرها 4 % للسنة ، أمــا بالنسبة للشركة ذات معدل النمو الصفرى يتضح انه ليس هناك أرباح أو خســائر رأسمالية لذا فإن معدل العائد هو 12 % ، أما بالنسبة للشركة الثالثة ذات معــدل الــنمو العادي فهي تمد المستثمر بعائد توزيعات أو عائد الكوبون مــنخفض نسبيا يبلغ 7% ولكن مع 50% أرباح رأسمالية سنوية متوقعة . أما بالنســبة للشركة الأخيرة ذات معدل النمو غير الطبيعى، فإن عائد التوزيعات أو عائد الكوبون الحالي لها منخفض ولكن مع ارتفاع معدل الأرباح الرأسمالية المتوقعة .

والتساؤل الأخير في هذا التحليل هو ماذا يتوقع لأسعار تلك الأسهم في المستقبل ؟ .

للإجابة على ذلك يمكن القول بأنه بالنسبة لسعر السهم للشركة ذات النمو الصفري فمن المتوقع أن يظل ثابتا ، وبالنسبة لسعر السهم للشركة ذات النمو السالب أو المتناقص فإنه من المتوقع أن ينخفض ، وبالنسبة لسعر السهم للشركة ذات النمو العادي فمن المتوقع أن تنمو بمعدل نمو قدرة 5 % سنويا .

وأخيرا فإنه من الملاحظ – مع ثبات العوامل الأخرى – أن هناك علاقة طردية بين معدل النمو المتوقع ومعدل السعر / العائد للسهم أو مضاعف الربحية والسعر ، وكلما ارتفع معدل النمو المتوقع – ارتفع معدل السعر / العائد للسهم أو مضاعف الربحية أو السعر ، أي أن المستثمر على استعداد لدفع سعر مماثل لربحية السهم كذا مرة (مضاعف الربحية أو السعر) مقابل الحصول على هذا السهم (السعر = ربحية السهم × مضاعف الربحية أو السعر).

1/3 طبيعة التحليل المالي لأغراض الاستثمار

The Nature Of Financial Analysis For Securities Investment

يعرف التحليل المالي بأنه أحد مجالات العلوم الاجتماعية الذي يعنى بدراسة القوائم المالية بشكل تفصيلي وانتقادي وتفسيرها وفهمها وبمساعدة بيانات أخرى إضافية في ضوء اعتبارات وأغراض معينة ، حيث قد تكون لأغراض تقييم فرص استثمارية أو تقرير منح ائتمان أو تقييم الأداء للمنشأة أو لأحد أنشطتها ، ويتضمن ذلك التحليل إبراز علاقات الارتباطات القائمة بين عناصر القوائم المالية والتغيرات التي تطرأ على تلك العناصر على مدى فترة أو فترات زمنية عديدة ، وحجم ذلك التغير على الهيكل المالي للمنشأة وآثره .

ومـــن جهـــة ثانـــية تـــم تعريف التحليل المالي بأنه عملية يتم من خلالها استكشـــاف أو اشـــتقاق مجموعـــة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشـــروع الاقتصادي بهدف تقييم أداءه من زوايا عديدة بغرض تحديد جوانب الفـــترة والضـــعف ، ومـــن ثـــم استفادة الأطراف المعنية من المعلومات التي يوفرها التحليل الرشيد لاتخاذ قراراتهم .

ومـــن جهة ثالثة تم الإشارة إلى التحليل المالي بأنه عبارة عن فن التعامل مع الكليات المالية المجمعة بتحويلها إلى عناصرها وأجزائها ودراسة العلاقات والتأثـــيرات المتـــبادلة مـــا بين الكل والجزء ، وما بين الجزء والجزء الآخر ،وتحديـــد نـــوع ومدى ارتباط واتجاهات ومضمون تلك التأثيرات حاضرا أو مستقبلا وفقا لما تقضيه وتستهدفه عملية التحليل المالي ذاتها ، فالتحليل المالي ببســـاطة هـــو فحـــص ودراسة بيانات القوائم المالية بشكل تفصيلي ودقيق مع اســـتقراء العلاقات القائمة بين عناصرها وأجزائها والتوصل إلى مجموعة من المؤشـــرات ذات الدلالـــة التـــي يمكن به الحكم على أداء المشروع بشكل لا ينصـــرف إلى الماضي فقط ، وإنما أيضا يرتبط بالأوضاع الحاضرة بالإضافة إلـــى المساهمة في استشراق المستقبل ، ومن ثم إصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للمشروع من مختلف جوانبه .

تأسيسا على ما تقدم يتضح الملاحظات التالية على تعريفات التحليل المالي:-

1- اخـــتلاف الـــتعريفات الثلاثة حول طبيعة التحليل المالي ، بعبارة أخرى ما إذا كان هذا التحليل يعتبر علم (أحد مجالات العلوم الاجتماعية) ، أم انه عملية وإجراءات معينة أوانه عبارة عن فن .

2- تميز التعريف الثالث بتوسيع نطاق أغراض التحليل المالي من حيث أن الحكم على الأداء لا ينصرف إلى الماضي فقط وإنما يرتبط بالأوضاع الحالية ويمتد لاستشراق المستقبل .

3- تفتقد التعريفات الثلاثة عموما إلى وضع إطار محدد للتحليل المالي ، يوضح مجاله وأغراضه التقليدية الحديثة ، وتحديد أدواته ومداخله .

ولذلك الغرض يفضل المؤلف تحديد الخصائص المرتبطة بمفهوم التحليل المالي على النحو التالي : -

1- أن التحليل المالي يعتبر أحد الموضوعات التي نالت الاهتمام في علوم المحاسبة والإدارة والاقتصاد ، تحت مواد دراسية متنوعة تحمل مسميات مختلفة ، ومن هنا قد يتم دراسة هذا الموضوع من منظور محاسبي أو إدارى، أو تمويلي أو اقتصادي .

2- أن التحليل المالي يعد عملية إجرائية تهدف إلى تقديم معلومات من واقع وتفسير محتوى التقارير المالية (قوائم مالية منشورة سنوية Annual أو دورية Interim) ، بالإضافة إلى معلومات أخرى مالية وغير مالية عن سوق الأوراق المالية والاقتصاد الكلى وذلك بهدف مساعدة المستفيدين فيها على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية .

3- أن هناك مفهوم تقليدي للتحليل المالي وأخر حديث له ، ينصب الأول على دراسة وفحص القوائم المالية ونقدها واستخراج مجموعة من النسب المالية والعلاقات بين محتويات وعناصر تلك القوائم وتفسيرها سواء في فترة معينة Point In Time ، أو دراسة اتجاه تلك العلاقة في الفترة التالية Over Time مستعينا بتقييم الأداء الماضي للمنشأة ، وتقييم ظروفها الحاضرة فالهدف

التقليدي ينصب على تقييم الماضي والحاضر ، أما الهدف الحديث فقد اصبح بالإضافة لما سبق ينصب على تهيئة المناخ الملائم لترشيد القرارات بتوفير المعلومات المفيدة والملائمة عن طريق استخدام أدوات وأساليب حديثة صاحبت التطور في تحليل الاستثمار وسوق الأوراق المالية ، وتعتمد على معلومات مالية وغير مالية عن الوحدة الاقتصادية والنشاط الاقتصادي **Micro Analysis and Macro Analysis** ، حيث اصبح تحليل التقارير المالية بمثابة جزء مكمل للتحليل الأساسي للاستثمار **Fundamental Investment Analysis** يستخدم كأساس للتنبؤ بالنتائج المستقبلية وتقييم العائد والمخاطر من فرص الاستثمار المتاحة ، بعبارة أخرى أضحى التحليل المالي لا يقتصر على استخدام البيانات المحاسبية لتقييم وتشخيص الأداء الماضي أو الحاضر فحسب، وإنما اصبح يمتد ليشمل المساعدة في تخطيط اوجه نشاط المنشأة في المستقبل والعمل على تقويم الأداء المخطط مع اتخاذ الإجراءات الوقائية التي تؤدى إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة .

من هنا يمكن القول بان التحليل المالي باتجاهاته المعاصرة أضحى أداة تخطيط فعالة على مستوى المشرع بالإضافة إلى كونه أداة رقابة فعالة .

4- يتم تحليل التقارير المالية من خلال ثلاثة مستويات أولها ما يعرف بالتحليل على مستوى المشروع ، ثانيهما التحليل على مستوى القطاع الذي ينتمي إليه المشروع ، وثالثهما التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة .

وكمثال على ذلك عندما قيام المحلل المالي بدراسة إمكانية الاستثمار في شركة لصناعة الأسمنت فإنه لا يكتفي بدراسة نتيجة النشاط والمركز المالي للشركة في استخراج النسب المالية من قوائمها المالية خلال عدد من السنوات،

وإنمـــا أيضـــا سيهتم بدراسة شركات الأسمنت الأخرى المماثلة في البلد التي تعمـــل فـــيها وإجراءات المقارنات الملائمة ، بالإضافة إلى دراسة اثر حركة الكســـاد أو التضـــخم العالمـــي وارتفاع معدلات التضخم في مواد البناء عامة وصناعة الأسمنت الخاصة .

وإذا كـــان مـــن الأهمـــية بمكان تحليل المعلومات الواردة بالقوائم المالية بغرض اتخاذ القرارات الاقتصادية الملائمة فإن هناك مجموعة من الاعتبارات التي يتعين أخذها في الاعتبار هي :-

1- أن بنود وقيم القوائم المالية يتم قياسها على ضوء معايير محاسبية في ضوئها يتم تطبيق سياسات (وطرق محاسبية قد تختلف من منشأة إلى أخرى)، ولا شـــك أن ذلك قد يؤدى يتعين الإفصاح عن السياسات المحاسبية حتى يمكن تفسير الأرقام الواردة بالقوائم المالية .

2- أن القوائـــم المالية قد تتعرض لظلال من الشك نتيجة للمرونة المتاحة لـــلإدارة فـــي الاختـــيار بيـــن البدائل المتاحة للقياس مما قد يؤثر على جودة وصـــلاحية المعلومـــات المحاسبية في اتخاذ القرارات للدرجة التي أطلق على صافى الدخل بأنه دخل الإدارة Management Earnings (أو الدخل الذي ترغب فـــي إظهـــاره) ، ومـــن هنا ترجع أهمية المعايير المحاسبية باعتبارها تتضمن الأسس الموحدة اللازمة لإعداد وعرض القوائم المحاسبية وتطويرها ، والعبرة ليســـت بإصـــدار المعـــيار فـــي حد ذاته وإنما بتطبيق الشركات لذلك المعيار وتفهمها والتزامها به .

التحليل المالي والأساسى في مواجهة التحليل الفني

Financial and Fundamental Analysis VS. Technical Analysis

تبدو أهمية المحاسبة بتحديد المعلومات المالية وقياسها وتوصيلها لمستخدمي القرارات الاقتصادية عن طريق المنتج النهائي لها – وهى التقارير المالية التي تهدف أساسا لخدمة المستثمرين وغيرهم من المستفيدين في اتخاذ القرارات الاقتصادية ، وقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور نظرية الاتصالات ونظرية الاستثمار الحديثة مثل فروض نظرية السوق الكفء Efficient Market Hypothesis Portfolio Theory ونموذج السوق Market Model ، الأمر الذي أدى إلى قيام المحاسبين بدراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأوراق المالية – أو ما يطلق عليه بالمحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية .

بوجه عام عندما يقوم المستثمر باستقطاع جزء من دخله الحالي مقابل الحصول على عائد مناسب في المستقبل فذلك يعنى انه بضحى بالقيمة الحالية المؤكدة لمبالغ معينة في الحاضر مقابل الحصول على قيمة اكبر غير مؤكدة مستقبلا ، ومن ثم فإن المشكلة التي تواجه المستثمر تتعلق بالهدف من ذلك الاستثمار ، هل يريد عائد اكبر مع درجة عالية من المخاطر أم العكس ، ويقتضي ذلك دراسة المستثمر لمختلف أنواع الاستثمار التي تحقق له الهدف من هذا الاستثمار وخصائص كل نوع حيث يرغب في استثمار أمواله في شكل أراض ومبان وآلات (الاستثمار المادي طويلة الأجل) أو في شكل أوراق مالية كالأسهم والسندات (الاستثمار المالي قصير الأجل) .

وقد يرغب المستثمر في استثمار مدخراته في سهم معين لشركة معينة أو اسهم مختلفة لشركات مختلفة (وهى استثمارات فردية حتى لو تعددت أنواع

الأســـهم) ، أو يـــريد أن يســـتثمر أموالـــه فـــي أنواع مختلفة مثل الأراضي والأسهم، العملات (استثمارات متعددة) ، وهذا النوع من الاستثمارات يعامل معاملـــة محفظـــة الأوراق الماليـــة Portfolio ، والمحفظة ليست قاصرة على الأوراق الماليـــة فحســـب ، وإنما تشتمل على أي نوع من الأصول التي يراد الاستثمار فيها بشرط التعدد والتنوع في أنواع الاستثمارات ، ويحتاج المستثمر عندئذ إلى كل من المعلومات المالية وغير المالية التي تساعده على دراسة كل نـــوع من أنواع الاستثمار ، وهو في ذلك يقوم بنوعين من التحليل هما التحليل الأساسي ، والتحليل الفني .

يهـــدف كـــلا النوعين من التحليل إلى الإجابة على التساؤلات التي تواجه المســـتثمرين عـــند شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية ، وأهمها ماهية الأوراق المالية التي يتعين شرائها أو بيعها وما هو التوقيت الملائم للقيام بذلك، رغما عن ذلك فهناك اختلاف فيما بين الطريقتين :-

ففـــي ظل التحليل الأســـاسي Fundamental Analysis يهتم المســـتثمر بالأربـــاح المســـتقبلية ونصـــيب السهم من الربح الموزع والمخاطر المنتظمة وغـــير المنـــتظمة من وراء العائد ، ومن ثم يتم القيام بدراسة وتحليل التقارير المالية للشركة التي تستثمر فيها أمواله عن طريق التحليل المالي لتلك التقارير التي تصدر في نهاية السنة أو التقارير الدورية ، وإيجاد العلاقات والاتجاهات والمؤشـــرات بيـــن بنود القوائم المالية خلال سلسة زمنية معينة بهدف التعرف علـــى درجة نمو المشروع ومقدرته على تحقيق أرباح مستقبلية واثر ذلك على ســـعر الأســـهم ، كما يتم التوسع في التحليل بدراسة الصناعة التي ينتمي إليها المشروع ودرجة الطلب على منتجاته والمشكلات الإنتاجية والتسويقية والمالية التـــي تواجـــه هـــذا الـــنوع مـــن النشـــاط واثر كل ذلك على أسعار الأسهم

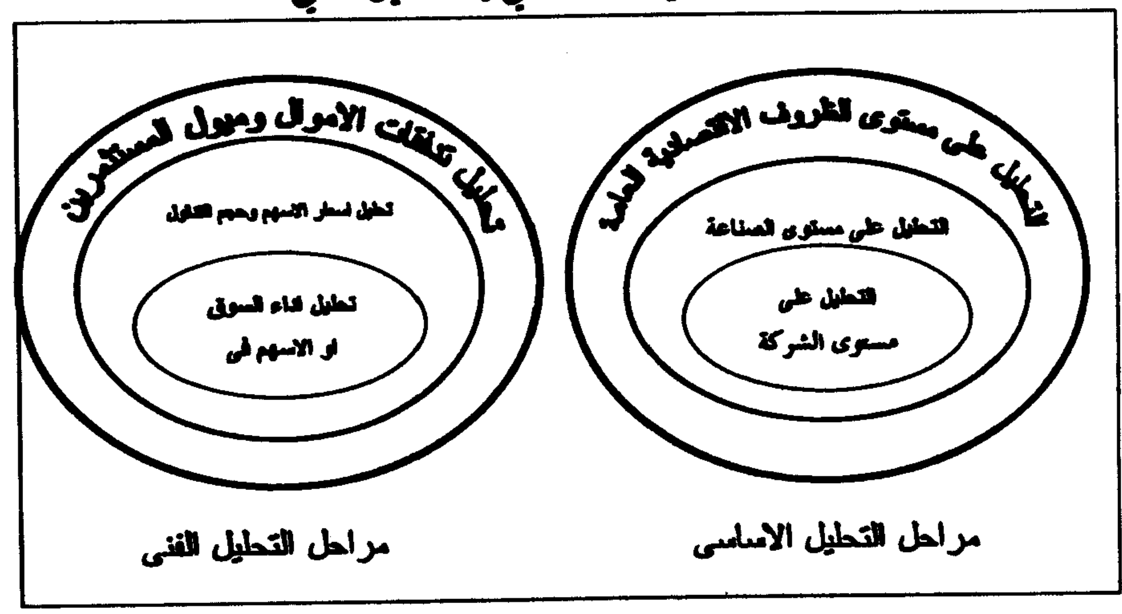
للمشـــروعات التـــي تنتمي أيها تلك الصناعة ، وأخيرا يقوم المستثمر بدراسة النشـــاط الاقتصـــادي الكلــى (مـــثل توفير إجمالي الناتج القومي ، الصناعي والسياســـات الماليـــة والنقدية التي تتبعها الدولة عن فرض الضرائب وأسعار الفائدة ومعدل التضخم) واثر كل ذلك على أسعار الأسهم .

أما في ظل التحليل الفني Technical Analysis فالمســـتثمر يهتم بدراسة الســـوق التي يستثمر فيها أمواله مثل سوق الأوراق المالية ، من حيث العرض والطلـــب علـــى تلـــك الأوراق وحركة تداولها واتجاه الأسعار للسوق عامة ، بالإضـــافة إلى الدراسة التاريخية لأسعار الأسهم في السوق خلال فترة معينة بغـــرض تحديـــد الوقـــت المناســـب للشـــراء أو البيع ، وكذلك كمية الأسهم المعروضة للبيع أو المطلوبة للشراء واثر ذلك على الأسعار مستقبلا .

ويوضح الشكل البياني رقم (1/2) الإطار العام للتحليل الأساسي والتحليل الفني.

شكل رقم (1/2)

مراحل التحليل الأساسي والتحليل الفني



1- من حيث المفهوم

ينصب التحليل الأساسي على الظروف الاقتصادية العامة (مؤشر إجمالي الناتج القومي ، ومعدلات التضخم والبطالة ونظم الضرائب) ، وظروف الصناعة (الطلب على منتجات الشركة) ، بالإضافة إلى ظروف المنشأة (القوائم المالية والمؤشرات المالية والاتجاهات) .

2- الهدف من التحليل

يهدف التحليل الأساسي إلى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار ، وتحديد الأسهم التى تم تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقة لضمها إلى محفظة الاستثمار ، فالتحليل الأساسي بمستوياته الثلاثة يهدف في النهاية إلى التوصل إلى القيمة الذاتية والحقيقية للاستثمار Intrinsic Value ومدى قربها أو بعدها عن القيمة السوقية له .

أما التحليل الفني فيهدف إلى دراسة متغيرات السوق في الماضي ، والدراسة لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم .

3- افتراضات التحليل

يفترض التحليل الأساسي أن سوق رأس المال كفء على الأقل في شكله الضعيف ، كما يمثل ذلك النوع من التحليل ضمان لعدم الوقوع في أخطاء استثمار فادحة عند اتخاذ القرار الاستثماري .

أما التحليل الفني فهو يفترض أن القيمة السوقية للأسهم تتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب ، كما أن العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقي والبعض الأخر غير منطقي ، حيث أن سوق رأس المال غير كفء ، كما أن التحرك من سعر توازن إلى أخر يستغرق بعض الوقت .

4- مصادر البيانات التي يعتمد عليها التحليل

تتمثل مصادر بيانات التحليل الأساسي في العوامل الاقتصادية العامة (الناتج القومي ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف) ، والعوامل المتعلقة بالصناعة (دورة حياة المنتج ، اتجاهات الصناعة ، المنافسة) ، بالإضافة الى عوامل متعلقة بالشركة (مثل القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات) .

أما مصادر التحليل الفني فهي تتمثل في عوامل السوق ذاته مثل أسعار الأوراق المالية وحجم التداول ، عدد الصفقات وحجمها ، سلوك المستثمرين ، التوقيت الزمني ، اتساع السوق ، الجو النفسي .

5- أدوات التحليل

يعتمد التحليل الأساسي على تحليل المؤشرات الاقتصادية العامة ، ودورة حياة الصناعة ، والتنبؤ بحالات النمو وتحليل ظروف المنافسة ، وتحليل التطورات التكنولوجية بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية وتحليل السلاسل الزمنية ، والتحليل الرأسي والأفقي للقوائم المالية فضلا عن التحليل باستخدام النسب والمؤشرات المالية .

أما التحليل الفني فهو يعتمد على تحليل مؤشرات ميول المستثمرين ومؤشرات تدفقات الأموال بالإضافة إلى مؤشرات هيكل السوق .

حدود ومشكلات استخدام التحليل المالي

على الرغم من أهمية التحليل المالي في تفسير وفهم العلاقات فيما بين عناصر ومكونات القوائم المالية ، ألا أن هناك عديد من المشكلات المرتبطة باستخدام أدوات التحليل المالي لعل أبرزها:- (A) المشكلات المتعلقة بالقوائم

المالية التي يقوم عليها التحليل ، (B) مشكلات مرتبطة بكيفية الحكم على مدى سلامة النسب المالية للمنشأة ، (C) مشكلات خاصة باستخدام معدل العائد على الاستثمار كأداة للحكم على فاعلية الإدارة في توليد الأرباح من أصول المنشأة، (D) مشـــكلات ناجمـــة عن استخدام التحليل المالي في ظل ظروف التضخم . وفيما يلي مناقشة موجزة لتلك المشكلات .

(A) مشكلات إعداد القوائم المالية

تعتـــبر القوائم المالية أحد المصادر الأساسية للمعلومات التي تستخدم في التحلـــيل المالي ، ففي الوقت التي تعتبر فيه مخرجات النظام المحاسبي – أي نهايـــة في الدورة المحاسبية ، فإنها تعد بداية الطريق في عملية التحليل المالي أي أنهـــا مدخـــلات له ونقطة الانطلاق في فهم المركز المالي ونتائج أعمالـــه وتفســـيرها ، علـــى ذلك فإن سلامة العمل المحاسبي وسلامة تطبيق مـــبادئ المحاسبة المقبولة والمتعارف عليها يؤثر على صحة القوائم والتقارير المحاسبية ودقتها – وبالتبعية على نتائج التحليل المالي .

لاشـــك أن هـــناك كثير من الجدل الذي يدور حول القوائم المالية واوجه القصـــور التـــي تشوب البيانات الواردة بتلك القوائم ، فعلى الرغم من أن تلك القوائـــم تمثل أهم مصدر يمكن الاعتماد عليه في الحصول على المعلومات ألا أن هـــناك ظـــل كثيف من الشك حول مصداقية ودقة المعلومات التي تتضمنها تلك القوائم ، ويمكن الإشارة إلى تلك الجوانب على النحو التالي : –

1– يـــتم إعـــداد القوائـــم المالـــية فـــي ضوء عديد من الفروض والمبادئ المحاســـبية المتعارف عليها ، على سبيل المثال فرض القوة الشرائية للنقود ، ويترتب على ذلك أن قيمة الأصول بقائمة المركز المالي يتم التعبير عنها بقوة شرائية مختلفة .

2- الاعتماد على التقدير الشخصي عند تحديد بعض بنود القوائم المالية ، مثال ذلك الإهلاكات ، المخصصات وتقويم المخزون ، ويترتب على ذلك عدم التوصل إلى نتيجة حقيقة لأرباح المشروع .

3- عدم التمييز بين الإيراد الناتج من النشاط العادي للمنشأة والنشاط غير العادي ، ويؤثر ذلك على تحديد الربح في الفترة الحالية وفى الفترات المستقبلية .

4- عدم التمييز بين الإيراد من العمليات المستمرة التي تزاولها المنشأة والإيراد من النشاط المتوقف ، وسيؤثر ذلك حتما نتيجة المشروع والمركز المالي .

5- تعدد الطرق والبدائل المحاسبية المتبعة عند استخدام القياس المحاسبية في تحديد المركز المالي ونتائج أعمال المنشأة ، ولاشك أن اختلاف طرق القياس سيترتب عليه صعوبة إجراء المقارنات المكانية بين منشآت متماثلة نظرا لاختلاف طريقة القياس المتبعة في منشأة معينة عن تلك المتبعة في منشأة أخرى ، ومن أمثلة الموضوعات المحاسبية التي يتباين منها طرق القياس المحاسبي الإهلاك وتقييم المخزون ومعالجة تكاليف البحوث والتطوير، وتقييم الاستثمارات طويلة الأجل .

6- أن المؤشرات والنسب المالية يتم قياسها عند نقطة زمنية معينة في حين أن المنشآت تمارس نشاطها في وسط تغيرات اقتصادية مستمرة ، وبطبيعة الحال فإن تلك التغيرات تفقد المؤشرات جزءا من دلالتها – فقد تغفل القوائم المالية عن بعض المعلومات المالية التي لا تظهر ضمنها ، وبالتالي لا ينعكس أثرها على المؤشرات المالية .

7- تأثـير العوامل البيئية (اجتماعية واقتصادية وسياسية) للمجتمع الذي تعـد فـيه تلـك التقارير والقوائم المالية ، حيث تختلف محتويات تلك التقارير المالـية مـن معلومـات محاسبية منت مجتمع لأخر ، مما سيؤدى في النهاية لاخـتلاف النسـب المالـية المستخرج من قوائم الشركات الدولية التي تزاول نشاطها في عدد من البلاد .

ولا شك أن العوامل السابق لها تأثيرها الجوهري على النسب المالية التي يمكن استخراجها من القوائم والتقارير المحاسبية ومدلولاتها ومغزاها .

(B) مشكلات ترتبط بالحكم على مدى سلامة النسب والمؤشرات المالية

يعتـبر اختـيار النسـب المالية كأساس لتحليل القوائم المالية من الأمور الجوهـرية للقـائم بالتحلـيل المالي ، حيث توجد مئات من النسب المالية ذات المعـنى المخـتلف وذات التفسـير المتباين ، فضلا عن أن تلك النسب ليست صالحة في جميع الأغراض أو ملائمة لجميع القرارات .

علـى ذلـك يتعيـن علـى القـائم بالتحليل المالي اختيار النسب الشائعة الاستخدام أو التي تمت الاستفادة منها في كثير من الأدبيات والبحوث الميدانية أو التي تم التوصل إليها عن طريق التنظيمات المهنية .

علـى الرغم من ذلك فإن النسب المالية لا تعنى شيئا في حد ذاتها ، وإنما يتطلب الأمر مقارنتها مع معايير أو نسب أخرى ، حيث أن تلك المقارنة تلقى الضوء على سلامة ودقة النسب المالية – وما إذا كانت مرتفعة أو منخفضة .

وعـادة مـا تـتم المقارنة بين النسب الخاصة بالشركة مع مثيلاتها على مستوى الصناعة (معايير أو متوسطات الصناعة) أو مع مثيلاتها في الأعوام السـابقة لـذات المنشأة (المعايير التاريخية) ولا شك أن هناك عدة مشكلات ترتبط بتلك المقارنات ، يمكن إيجازها فيما يلي : –

مشكلات مقارنة النسب المالية للشركة مع متوسطات الصناعة

هناك عديد من الأسباب التي تدعو للحذر عند إجراء تلك المقارنة لعل أبرزها ما يلي : -

1- تتفاوت المنشآت داخل نفس الصناعة اختلافا كبيرا من حيث الحجم وتنوع خطوط الإنتاج و المستوى التكنولوجي المستخدم، و النظم المحاسبية المطبقة ، ولاشك أن ذلك الاختلاف يجعل المقارنة مع متوسطات الصناعة غير ذات مغزى.

2- قد تكون نتائج تلك المقارنة مضللة إذا ما كان السواد الأعظم من المنشآت التي تعمل بالصناعة على مستوى منخفض من الكفاءة.

3- قد يؤثر التضخم أو الكساد في التقليل من أهمية مقارنة نسب المنشأة مع متوسطات الصناعة ، حيث إذا ما تم إحلال الآلات القديمة بأخرى جديدة لأحد المنشأة في فترات التضخم ، قد تجعل المقارنة أن الشركة تبدو وكما أنها تعانى من انخفاض في العائد على استثماراتها ، و قد يفسر ذلك على انه انعكاس لسوء الإدارة ، وهذا أمر غير سليم نتيجة أن شراء الآلات الجديدة في ظل التضخم قد يؤدى إلى ارتفاع قيمة أقساط الإهلاك وانخفاض صافى الأرباح بالتبعية مع زيادة القيمة الكلية للأصول ، ويتم لذلك تخفيض معدل العائد على الاستثمار بالمنشأة عن مثيلتها بالسوق دون أن يكون للإدارة أي دخل في ذلك .

4- أن استخدام بعض القواعد والنسب العرفية للحكم على سلامة النسب المالية قد يؤثر إلى كون النتائج مضللة ، مثال ذلك الادعاء بأن نسب التداول النموذجية هي 2 : 1 ، حيث أن لكل صناعة ولكل منشأة داخل تلك الصناعة

ظـــروفها الخاصة ، وما تلك المعايير العرفية أو متوسطات الصناعة ألا إطار للاسترشاد الذي بدوره لا يغنى عن التعمق في دراسة ظروف الحال المرتبطة بكل منشأة .

5- رغما من أهمية نتائج تلك المقارنة (حيث أنها قد تكشف عن مواطن ضعف يجب علاجها أو مدى فعالية السياسات الجديدة وقياس آثارها) ، الا أن هـــناك عديـــد مـــن الأسباب التي تدعو للحذر عند إجراء تلك المقارنة – لعل أبرزها ما يلي : –

- أن اخـــتلاف ظـــروف المنشأة من سنة لأخرى (بسبب الحجم وخطوط الإنـــتاج، والتكنولوجيا المستخدمة والنظم المحاسبية المطبقة) قد تجعل المقارنة لا معنى لها أو ليست ذات مغزى .
- أن القـــيم التـــي تظهـــر في القوائم المالية من سنة لأخرى تتأثر بالحالة الاقتصـــادية الســـائدة (مـــا إذا كانت تضخم أو كساد ..) ، من ثم فإن التحســـن أو التدهور في النسب المالية لا يعكس حقيقة المركز المالي أو ربحـــية المنشـــأة ، بقـــدر ما يعكس الاتجاهات الاقتصادية السائدة وقت إجراء التحليل .

(C) مشكلات خاصة باستخدام معدل العائد على الاستثمار

بوجـــه عـــام يقـــيس معدل العائد على الاستثمار مدى مقدرة إدارة منشأة الأعمال على توليد الأرباح من الأصول المتاحة (حيث يتم التعبير عن المعدل عن طريق قسمة صافى الربح على مجموع الأصول) ، وبعبارة أخرى يهدف ذلك المعدل إلى قياس الربحية المتولدة عن كل جنيه مستثمر في الأصول . ألا انـــه يتعين القول بأن كفاءة الإدارة في تولد الأرباح من الأصول لا ينبغي أن يقاس فقط بصافي الربح بعد الضريبة على مجموع الأصول ، حيث أن صافى

الربح لا يعكس فقط المقدرة على توليد الأرباح من الأصول وإنما يعكس أيضا الهيكل المالي – أي الطريقة التي تم بها تمويل الأصول .

ويلاحـــظ أن نظـــام ديبون (معدل العائد على الاستثمار) قد تجاهل بنود الخصـــوم ، وهـــى تعـــد الإطـــار الذي يعكس الهيكل المالي للمنشأة مثل ذلك التجاهل الذي قد يجعل صلاحية المعدل للغرض الذي اعد من اجله مشكوك فيه.

فعلى الرغم من أن معدل العائد على الاستثمار للشركة محل الدراسة اقل بكثـــير من متوسط الصناعة ككل ، ألا أن معدل العائد على حقوق الملكية (12%) يكـــون اقـــل بقليل من متوسط الصناعة (15%) وهنا يتبادر التساؤل الهام في ماهية العوامل التي قد تؤدى إلى أن يظل معدل العائد على حقوق الملكية لدى الشـــركة قريـــبا مـــن متوسط الصناعة ، في حين أن معدل العائد على حقوق الملكـــية لدى الشركة قريبا من متوسط الصناعة ، في حين أن معل العائد على الاســـتثمار يكـــون اقل بكثير من متوسط الصناعة ، وتمكن الإجابة على ذلك التســـاؤل فـــي أن الشركة محل الدراسة تستخدم القروض في تمويل أنشطتها بمعدل اكثر مما هو موجود في الصناعة ككل .

وبتطبـــيق ذلـــك على المثال المتقدم يتضح أن نصف أصول الشركة فقط ممولـــة عـــن طريق حقوق الملكية ، أما النصف الأخر فهو ممول عن طرق القروض ، وهذا يعنى أن كل العائد على الاستثمار(البالغ 6 %) يأخذ حمله الأســـهم العادية فى حسبانه ، وذلك يؤدى إلى زيادة العوائد على حقوق الملكية بكثير، وتتحدد المعادلة الصحيحة والدقيقة في تحديد تأثير الرافعة المالية على عوائد حقوق الملكية على النحو الآتي : –

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{نسبة الاصول الممولة عن طريق القروض}}{\text{العائد على الاستثمار}}$$

$$= \frac{\text{العائد على الاستثمار}}{\text{1 – نسبة القروض}}$$

وبتطبيق ذلك على بيانات المثال المتقدم يتضح ما يلي : -

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \frac{\%60}{1-0.5} = \frac{0.6}{0.5} = \%12$$

ويبلغ معدل العائد عادي حقوق الملكية لمتوسط الصناعة 15%(

وتعـد تلـك المعادلة مفيدة لتوضيح إمكانية استخدام الرافعة بغرض زيادة العائد على حقوق الملكية .

مـن هـنا يتعين اختبار فرض أن معدل العائد على الاستثمار هو مقياس كافـي لكفاءة الإدارة على توليد الأرباح من الأصول ، ولأغراض التحقق من ذلك يتم عرض المثال التالي :-

هـناك منشـأتين تتماثلان من كافة الوجوه فيما عدا الهيكل المالي ، حيث تعتمد الأولى على أموال الملاك في تمويل الأصول ، بينما تعتمد الأخرى على القـروض في تمويل 50% من أصولها (وتدفع فوائد سنوية تبعا لذلك مقدارها 30000 جنية) علما بأن القيمة الكلية لكل منشأة 400000 جنيه.

تأسيسا على ذلك يمكن حساب معدل العائد على الاستثمار لكلا المنشأتين:-

	المنشأة الأولى	المنشأة الثانية
صافي المبيعات	2000000	500.000
تكلفة المبيعات	600000	600000
مجمل الربح	1.400.000	1.400.000
مصروفات	500.000	500.000
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	900.000	900.000
فوائد	–	300000
ضرائب	900.000	600.000
صافي الربح بعد الضريبة	360.000	240.000
مجموع الأصول المستثمرة	540.000	360.000
معدل العائد على الاستثمار	%27	%18

مما سبق يتضح طبقا لمعدل العائد على الاستثمار أن المنشاة الأولى اكثر كفـــاءة مـــن المنشأة الثانية ، ألا انه بتدقيق النظر في القائمة السابق يتبين أن هـــناك فوائـــد قـــروض مقدارها 300000 جنية عكس المنشأة الأولى التي لا يخصـــم فيه أي فائدة لعدم الاعتماد على القروض في التمويل الأصول ، نتيجة لذلـــك انخفـــض الربح بعد الضريبة للمنشأة الثانية(بسبب تأثير الهيكل المالي)، ومـــن ثـــم انخفض معدل العائد الاستثمار لها مقارنة بالمنشأة الأولى دون أن تكون لكفاءة الأصول دخل بذلك.

مـــن هـــنا يتبين أن معدل العائد المحسوب وفقا لنظام ديون يتأثر بالهيكل المالي كما يتأثر بكفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأصول .

وحيث أن الهيكل المالي لأي منشأة قد يختلف ليس فقط من منشأة لأخرى، وإنمـــا يخـــتلف بالنسبة لنفس المنشأة من فترة إلى أخرى ، ومن هنا فإن ذلك الـــتفاوت في كلا الموقفين لا يرجع إلى تفاوت في القدرة على توليد أرباح من الأصول من هنا لا يصلح فمعدل العائد على الاستثمار لقياس كفاءة الأصول ، حيـــث يفشل المعدل في قياس الكفاءة في إدارة الأموال المستثمرة بغض النظر عـــن مصـــدرها ، كمـــا يفشل أيضا في الكشف عن كفاءة الإدارة في اختيار الهيكل المالي الذي يحقق أقص ربحية .

(D) مشكلات ناجمة عن ظروف التضخم وارتفاع الأسعار

فـــي ضـــوء زيادة معدلات التضخم وارتفاع مستوى الأسعار يتعين إعادة الـــنظر في طريقة التكلفة التاريخية كأساس لقياس العمليات الاقتصادية ، فطبقا لمـــبادئ المحاســـبة المـــتعارف علـــيها تتم إظهار الأصول على أساس القيمة الدفـــترية أو التاريخـــية ويترتـــب على ذلك أن مجمع الإهلاك في نهاية حياة الأصـــل لن يكفى لاستبداله بأصل آخر جديد ، كما أن الربح سوف يرتفع كما

كـــان ينبغـــي أن يكون عليه في حالة عدم حدوث تضخم ، وبطبيعة الحال لن يكـــون ذلك المبدأ مقبولا في ظل الظروف الاقتصادية العادية ، ألا انه في ظل التضخم سيكون التحليل المالي لتلك القوائم المعدة على أساس مبادئ المحاسبة المقـــبولة عديم الجدوى ، وغير قابل للاعتماد عليه كأساس لتقويم أداء منشآت الأعمال .

وبصـــفة عامـــة يترتب على استخدام القوائم المالية طبقا لمبادئ المحاسبة المـــتعارف علـــيها في ظل ظروف التضخم عدم صلاحية النسب المالية التي يكـــون صـــافى الربح طرفا فيها للحكم على كفاءة الإدارة (حيث أن جزء من تلـــك الأرباح يرجع لأسباب تتعلق بالظروف الاقتصادية السائدة) ، أيضا لن تصـــلح النســـب المالية التي تكون فيها الأصول الثابتة طرفا فيها (حيث أنها تظهـــر فـــي الميزانية بقيمتها الدفترية التي تقل عن قيمتها الحقيقية) ، أو التي يكـــون فيها المخزون السلعي طرفا فيها (حيث أن تقييم المخزون على أساس القـــيم الدفـــترية التـــي تقل عن القيمة السائدة في السوق يؤدى إلى زيادة ربح المنشأة كما كان ينبغي أن يكون عليه لو لم يحدث التضخم) ، ويمكن استخدام طريقتيـــن لـــتعديل القوائـــم المالية هما طريقة وحدة النقد المتجانسة ، وطريقة التكلفة الجارية :-

(a) طريقة وحدة النقد المتجانسة Constant Dollar Accounting

حيـــث يـــتم تعديل التكلفة التاريخية لأصول وخصوم المنشأة على أساس وحـــدات نقديـــة ذات قـــوة شرائية متساوية مرتبطة بالتغير في المستوى العام للأســـعار ، وتأسيســـا على ذلك يتم تبويب محتويات الميزانية إلى نوعين من الحسابات هما الحسابات النقدية والحسابات غير النقدية **Monetary and Nor monetary Accounts** .

وتتضمن الحسابات النقدية حسابات المدينين، وأوراق القبض والمبالغ المدفوعة مقدما ، وحسابات الدائنين ، وأوراق الدفع والمصروفات المستحقة ، وتلك الأصول لا تحتاج إلى تعديل يتمشى مع التغير في المستوى العام للأسعار ، لأنها محددة أصلا بناء على عقود وأوراق تجارية ثابتة ، ويقتصر التعديل فقط على إظهار المكاسب والخسائر الناتجة عن تحصيل حسابات المدينين أو سداد حسابات الدائنين ، (مثلا ذلك حدوث خسائر تضخم بمبلغ 8000 ج ناتجة عن تحصيل حسابات عملاء بمبلغ 40000 ج ، أو حدوث مكاسب تضخم بمقدار 10000 ج ناتجة عن سداد حسابات دائنين بمبلغ 50000 جنيه في حالة افتراض أن نسبة التضخم تبلغ 20%) ، وقد حدثت مكاسب وخسائر التضخم نتيجة لان المدينين قاموا بسداد ما عليهم بوحدات نقدية ذات القوة الشرائية المخفضة .

أما الحسابات غير النقدية فهي تتضمن المخزون ، المباني ، الآلات ، الأصول غير الملموسة ، حقوق الملكية ، وهي تلك الحسابات التي تحتاج إلى تعديلات تتمشى مع المستوى العام للأسعار ، ويترتب على التعديل إظهار تلك البنود بالقيمة المعدلة الجديدة ، كما يتم حساب الإهلاك على هذا الأساس أيضا، مما يعكس أثره في النهاية على المركز ونتيجة النشاط (ويتم إجراء ذلك التعديل عن طريق) :-

ضرب التكلفة الأصلية للأصل × $\frac{\text{الرقم القياسى للاسعار فى الوقت الحاضر}}{\text{الرقم القياسى للاسعار وقت الشراء}}$

(b) طريقة التكلفة الجارية

حيث يتم في ظل تلك الطريقة تعديل التكلفة التاريخية للأصول التي تمتلكها المنشاة على أساس تكلفة الإحلال الجارية في السوق للأصول المتماثلة

معهـــا فـــي الكفاءة والعمر والطاقة الإنتاجية ، ويتم التوصل لتلك التكلفة عن طـــريق الاستفادة من الأسعار القياسية المتخصصة للسلع أو الصناعات بنفس الطريقة السابقة .

الإفصاح عن التضخم في القوائم المالية

أصـــدر مجلـــس معايير المحاسبة المالية FASB التقرير رقم 89 لعام 86 والـــذي يتضمن عدة إرشادات في ضوئها يتم القيام بالإفصاح عن اثر التضخم في تقاريرها المالية اختياريا لعل أهمها ما يلي : -

1- يجـــب أن تتضـــمن المعلومـــات التي يتعين الإفصاح عنها في السنة المالية الجارية على ما يلي :-

a- الدخـــل مـــن العملـــيات المستمرة مع الإفصاح عن بعض العناصر مثل تكلفة البضاعة المباعة وغيرها على أساس التكلفة الجارية .

b- المكاسب والخسائر الناتجة عن التضخم .

c- الـــتكلفة الجاريـــة لكل من المخزون والأصول الثابتة وكذلك الزيادة أو النقص في التكلفة الجارية لها قبل استبعاد اثر التضخم وبعده .

d- التحويلات من العملة الأجنبية معدلة على أساس التكلفة الجارية .

2- يجـــب أن تتضـــمن المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها عن خمس سنوات معدلة سنة بسنة ما يلي : -

a- صـــافى المبـــيعات وأية إيرادات أخرى ناتجة عن العمليات التي تقوم بها المنشأة.

b- الدخل من العمليات وعلاقته بنصيب السهم من الأرباح على أساس التكلفة الجارية .

c- صافى الأصول على أساس التكلفة الجارية .

d- نصيب السهم الموزع .

e- سعر السهم في السوق في نهاية العام .

ولا شك أن اثر التضخم في تحليل القوائم المالية واضحا من خلال محتويات القوائم المالية والإفصاح عن المعلومات الواردة بها والتي تختلف حسب الطريقة المستخدمة في تعديل التكلفة التاريخية ، الأمر الذي يؤدى في النهاية إلى اختلاف النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية حسب كل طريقة من تلك الطرق .

ويتعين الذكر أيضا بان القائم بالتحليل المالي يحتاج إلى كثير من المعلومات المفصلة التي يتم الاعتماد عليها عند اتخاذ القرار الملائم ، ولا سيما تلك المعلومات التي يتم توفيرها في ظل الطرق سالفة البيان .

1/4 طبيعة التحليل الفني لأغراض الاستثمار

The Nature Technical Analysis for Securities Investment

1/4/1 تعريف التحليل الفني

التحليل الفني هو دراسة حركة السوق من حيث السعر وحجم التعاملات باستخدام الرسوم البيانية بغرض توقع الاتجاه المستقبلي للأسعار ، وتعتمد الفلسفة التى يستند عليها ذلك التحليل على ثلاثة أركان رئيسية هى :-

(A) حركة السوق تحتوى على كافة المتغيرات

أن المحلـــل الفني يعلم أن أي عامل من العوامل التي من الممكن أن تؤثر في سعر السهم سواء أكان عامل اقتصادي ، سياسي أو نفسي أو غير ذلك فهو منعكس في سعر السهم .

وبالتالـــي فدراســـة حـــركة الأسعار هي هدف المحلل الأول ، والتي منها يســـتطيع أن يـــتوقع الاتجـــاه المستقبلي للأسعار ، فحركة السعر تعكس حالة العرض والطلب والتى تشكل أساس اتجاه الأسواق ، فإذا كان الطلب اكثر من العـــرض فهذا يعبر عن وضع صحي من الناحية الاقتصادية ، وبالتالي ارتفاع للسعر والعكس صحيح . فالمحلل الفني يهتم بدراسة السعر فقط ، حيث أن هذا الســـعر يعكـــس جميع المتغيرات ، فهو لا يهتم بالأسباب التي أدت إلى تحرك الأســـعار إنما اهتمامه الأساسي هو معرفة الإتجاه المستقبلي للسعر ويتم اتخاذ قرار المتاجرة أو الاستثمار مع هذا الاتجاه المتوقع .

(B) ان الأسعار تتحرك في إتجاهات

فممـــا لا شك فيه أنه في كل أسواق العالم سواء أسواق اسهم – سندات – عمـــلات يتم التحـــرك في اتجاه صعودي أو هبوطي أو توازن **Upturned Downtrend Or Sideway**

فهـــدف المحلـــل الفنـــي هو تحديد الاتجاه الذي يتجه إليه سعر السهم في مراحله الأولي واتخاذ قرار المتاجرة أو الاستثمار في هذا الاتجاه ، بمعنى إذا كـــان الاتجاه سيبدأ في الصعود فهدف المحلل هنا يكون هو الشراء ، والعكس صحيح .

(C) التاريخ يكرر نفسه

بصفة عامة يتم بناء توقع المستقبل على أساس معرفة المحلل بالماضى الماضي ، وذلك سواء كان تحليل فني أو تحليل أساسي ، ففي التحليل الأساسي يجب أن يتم دراسة ميزانية الشركة عن سنوات سابقة وتحديد مدى تطور الأرباح والكفاءة الإنتاجية والبيعية قبل أن يتم البدء في بناء توقعات النمو المستقبلية .

أما بالنسبة للتحليل الفني ، فإن تحليل حركة الأسعار يمثل تحليل لحالة العرض والطلب ، وتحليل للحالة النفسية للسوق ، فهناك أشكال بيانية محدده Charts Patterns توضح حالة الأسعار مما يعنى حالة معينة للسوق وهى فى نفس الوقت تعكس اتجاه الأسعار المستقبلي .

وهذه الأشكال البيانية ثبتت نجاحها في الماضي في جميع الأسواق العالمية، وبالتالي فمن المتوقع نجاحها في المستقبل ، وهناك عديد من أنواع الرسوم البيانية على النحو التالى :-

1- خرائط الأعمدة Bar Charts

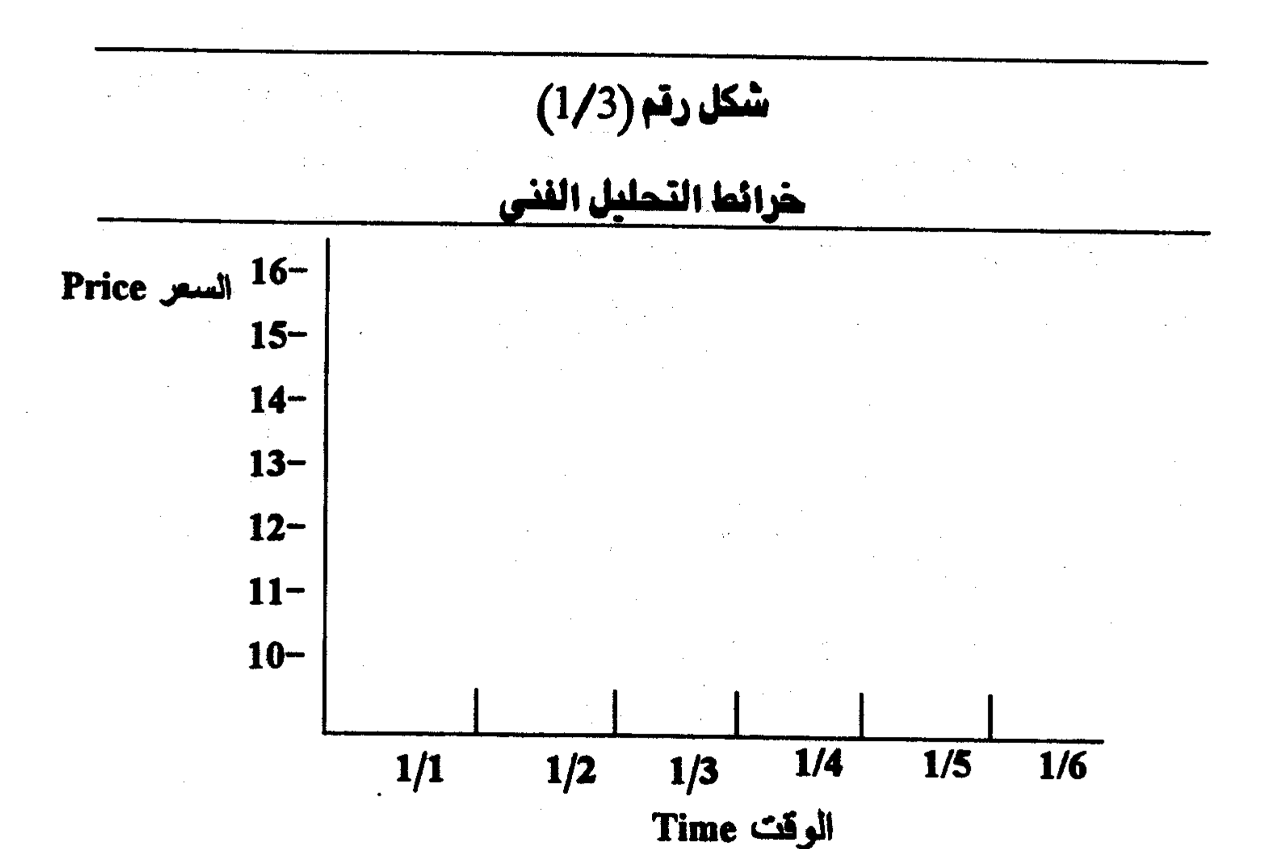
2- خرائط النقطة والشكل Point and Figure Charts

3- الخرائط الخطية Line Charts

ويعتبر النوع الأول هو النوع الأكثر استخداما وفيما يلى توضيح لذلك النوع فى الشكل رقم (1/3) .

شكل رقم (1/3)

خرائط التحليل الفني



مــن خلال ذلك الشكل البيانى يتضح أن المحور الرأسي يمثل السعر ، أما المحور الأفقي يمثل الوقت .

ويفــترض فى أن ذلك الشكل يمثل اتجاه الأسعار اليومية Daily Chart ، حيــث رســم خط يمثل كل يوم وهو عبارة عن أعلى سعر وأدني سعر وسعر الأقفــال وحيث يتم وصل أعلى سعر لليوم بأدنى سعر لليوم ، أما سعر الأقفال فيرسم بخط أفقي صغير .

وكمثال لذلك يفترض بيان الأسعار التالية :-

اليوم	أعلى سعر	أدني سعر	سعر الأقفال
1/2	12	10	11
1/3	13	10	12
1/4	12	10	10
1/5	13	10	13

وفــي ضــوء ذلك يتم وضع عند يوم 1/2 نقطة عند السعر12 ، ووضع نقطة عند السعر 10 ويتم رسم خط أفقي صغير لسعر الأقفال عند سعر 11 وهكذا ، وفيما يلى يوضح الشكل البيانى رقم (1/4) أنواع تلك الاتجاهات .

شكل رقم (1/4)

أنواع الاتجاهات

اتجاه صعودى

حيث كل ارتفاع اعلى من سابقة وكل انخفاض اقل من الذى سبقه

اتجاه هبوطى

حيث كل ارتفاع فى السعر اقل من الارتفاع السابق ، وكل انخفاض يمثل درجة انخفاض اكبر من الانخفاض السابق

اتجاه متوازن

1/4/2 أنواع التحليل الفنى باستخدام مؤشرات التنبؤ بأسهم معينة

يتعين التعرف على القواعد الفنية التي يمكن تطبيقها على الأوراق المالية الفــردية بغرض إعطاء إشارة للمستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيــت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي في ورقة مالية معينة ، وفيما يلى أبرز تلك القواعد :-

1- خرائط النقطة والشكل .

2- خرائط الأعمدة .

3- نموذج الرأس والكتفين .

4- خط المتوسط المتحرك .

5- أهمية الحجم .

6- تعاملات العالمون ببواطن الأمور .

7- البيع على المكشوف بواسطة المتخصصون .

8- القوة النسبية .

1- خرائط النقطة والشكل Point and Figure Charts

أن معظــم أســاليب التحليل الفني لها أسس واضحة في الاقتصاد ، حيث تســعى الى تحليل العلاقة بين العرض والطلب ، ونظرا لان زيادة في الطلب تؤدى إلى زيادة الأسعار ، والزيادة في العرض تؤدى إلى انخفاض الأسعار ، لذلــك فإن المحلل الذي يعي التحولات في العرض والطلب سوف يكون قادرا علــى التنبؤ بتحركات الأسعار المستقبلية ، أن الخرائط ذات النقاط التي تسمى

بخرائط (X – O) تسعى إلى تحديد التغيرات في العرض والطلب بملاحظة التغيرات في أسعار الأوراق المالية .

فإذا ارتفع سعر الأسهم فإن هذه الحركة تكون ناتجة عن تجاوز الطلب للمعروض من الأسهم ، بينما إذا هبطت أسعار الأسهم فإن العرض عندئذ يتجاوز الطلب ، وإذا كان سعر الأسهم مستقرا والتعامل في نطاق ضيق فإن هذا يعنى وجود شبه تعادل بين العرض والطلب ، ومع ذلك فحينما يحطم سعر الأسهم هذا النموذج المستقر لحركة السعر ، فإنه يكون هناك تحول كبير في الطلب أو العرض ، وهكذا فإن التحرك لأعلى يشير إلى تغيير في الطلب مقارنة بالعرض بينما التحرك أسفل يشير إلى العكس .

وتشمل خرائط النقطة والشكل التغييرات الهامة في السعر فقط – بغض النظر عن توقيتها ، ويقوم المحلل الفني بتحديد التغيرات الأساسية والتي يقوم بتسجيلها على الرسم البياني والتي قد تكون تغير في السعر بمقدار محدد مثل دولار أو دولارين ، ومعنى ذلك أن أي تغير اقل من ذلك يتم تجاهله ، أن مثل هذه الخريطة تتطلب تتبع الأسهم يوميا وملاحظة السعر في نهاية اليوم ، وإذا كان السعر قد تغير بالمقدار المحدد فإنه يقوم بتسجيل هذا التغير على الرسم .

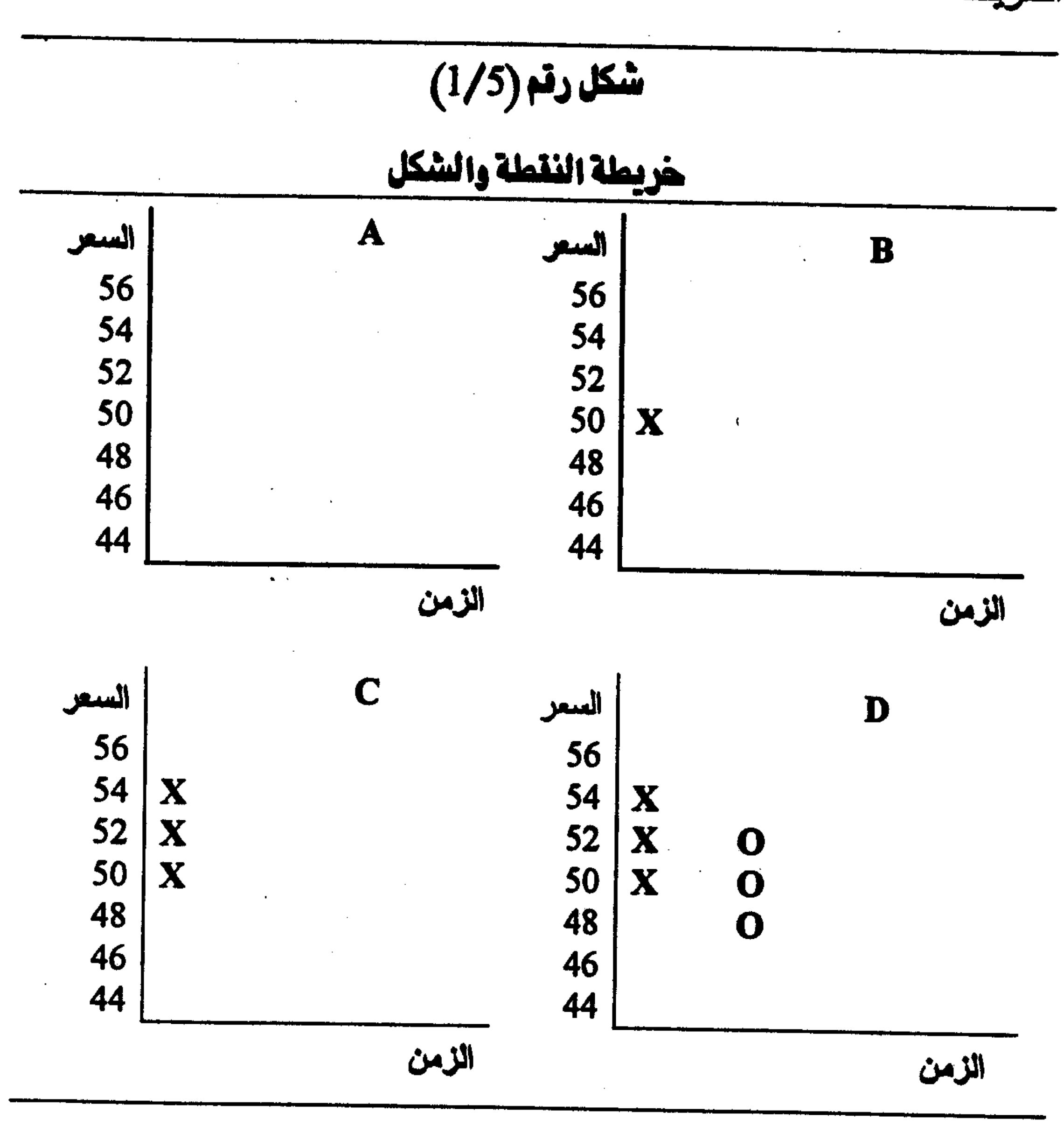
ولكي يتم توضيح كيفية قيام المحلل الفني باستخدام هذه الخرائط يفترض أن أسعار الأسهم قد حدثت لها التغييرات الآتية :-

التاريخ	الأسعار				
1/5 – 1/1	50.12	50.37	51.75	52.12	54.5
1/12 – 1/8	53.5	53.12	52.5	51.85	51.12
1/19 – 1/15	49.5	49.75	47.12	48.75	47.87
1/26 – 1/22	49.75	46.87	46.12	45.87	44.87

ويــتم تحديد التغييرات الأساسية من خلال خرائط تستخدم X ، O ، ويتم بناؤها عن طريق وضع X علــى الرسم حينما يرتفع سعر السهم بمقدار معين بيــنما يضــع O على الخريطة حينما ينخفض بنفس المقدار ، فإذا افترض أن المحلل يريد أن يقوم برسم الخريطة X ، O لتحركات السعر بمقدار 2 دولار ، فإن ذلك يعنى ذلك أن أي تغير اقل من ذلك يتم تجاهله ، يوضح الشكل رقــم (1/5) الــذى تــم تقســيمه الــى أربعة أجزاء الخطوات اللازمة لإنشاء تلك الخريطة .

شكل رقم (1/5)

خريطة النقطة والشكل



باســتقراء الخريطة الموضحة فى الشكل رقم (1/5) يتضح أن القسم (A) يبين الزمــن علــى المحور الأفقي وأسعار الأسهم على المحور الراسي ، وبالنسبة للأســعار المنخفضــة ، فإنه يتم تسجيل الانخفاض عندما يكون بوحدة دولار واحــد ، ولكن بالنسبة للأسعار المرتفعة فإن الوحدات يتم تسجيلها عندما تزيد بدولارين .

وتجدر الإشارة إلى أن العملية نسبية بمعنى أن الانتقال من 40 دولار إلى 42 دولار هو نفس الزيادة في النسبة المئوية لتحرك السعر من 20 دولار إلى 21 دولار .

ونظــرا لان أسعار الأسهم في المثال الافتراضي في نطاق 50 دولا لذلك يــتم اختــيار التغيرات الهامة التي تقع في نطاق 2 دولار كما هو مبين على الرسم .

كمــا يوضــح القســم (B) تخطيط سعر الأسهم في اليوم الأول لملاحظة تغيرات الأسعار ، ولأن أسعار الأسهم في ارتفاع لذلك فإن المحلل الفني يضع X عــند 50 دولار علــى الشكل البياني ، ويتم إدخال X أخرى بعد أن يرتفع الســعر بمقدار 2 دولار على الأقل (بمعنى من 50 دولار إلى 52 دولار) ، وهــذا يعــنى تجــاهل أي تحركات صغيرة في السعر سواء لأعلى أو أسفل ، ويلاحــظ انه بالرغم من أن سعر الأسهم قد ارتفع خلال الثلاثة أيام الأولى من يناير ، إلا أن المحلل لم يضع X لأنها تغيرات صغيرة (اقل من دولارين) ، واســتبعاد التغيرات الصغيرة يكون الغرض منه تخفيض الجهد المطلوب لبناء الشكل البياني والحد من تأثير التقلبات اليومية الصغيرة للأسعار .

أمـــا القســـم (C) فهو يوضح الزيادة في الأسعار التي حدثت في اليومين الرابع والخامس من الأسبوع الأول من شهر يناير ، فقد اغلق السعر فوق 52 دولار فـــي الـــيوم الـــرابع ولهذا فإن المحلل قد وضع X على الرسم أمام 52 دولار ، ونفـــس الشيء ينطبق على اليوم الخامس حيث اغلق السعر عند 54 دولار لذلـــك قام بوضع X أيضا . وبعد وصول السعر إلى 54.5 دولار فإنه قـــد بدأ في الانخفاض ، ولذلك يقوم المحلل الفني باستخدام O عند الهبوط بدلا مـــن X ليشـــير إلـــى انخفاض السعر ، ومرة أخرى فعند هبوط السعر بـــ 2 دولار يـــتم إضافة O على الرسم (وهو ما يعنى أن الأسهم يجب أن تباع عند 52 دولار أو اقـــل ،وذلك لان سعر 54 دولار كان هو أعلى سعر وصل إليه الســـهم وأمامـــه تقع علامة X) ، مع ملاحظة تسجيل تاريخ بدء الهبوط على المحور الأفقي ، ويستمر المحلل في وضع O على الرسم البياني حتى ينعكس الاتجـــاه الحالي أسفل ويرتفع سعر الأسهم مرة أخرى بحوالي 2 دولار ، فيبدأ المحلل في عامود جديدة ويضع X لتشير إلى الزيادة في سعر السهم .

بينما يوضح القسم (D) الانخفاض في أسعار الأسهم ، فبعد أن تم توضيح الارتفاع الأولى في السعر في القسم الثالث (C) هبط السعر ، وبمجرد وصوله إلـــى 52 دولار وضع المحلل O على الرسم البياني ، وقد حدث ذلك في 11 يناير وعند الاستمرار في الانخفاض فإنه يضع O عندما يصل إلى 50 دولار أو اقـــل . (أما إذا حدث وارتفع بعد ذلك إلى 54 دولار فرصا فإنه ينتقل إلى عمود تالي ويسجل التاريخ الذي حدث فيه التغيير في اتجاه السعر) .

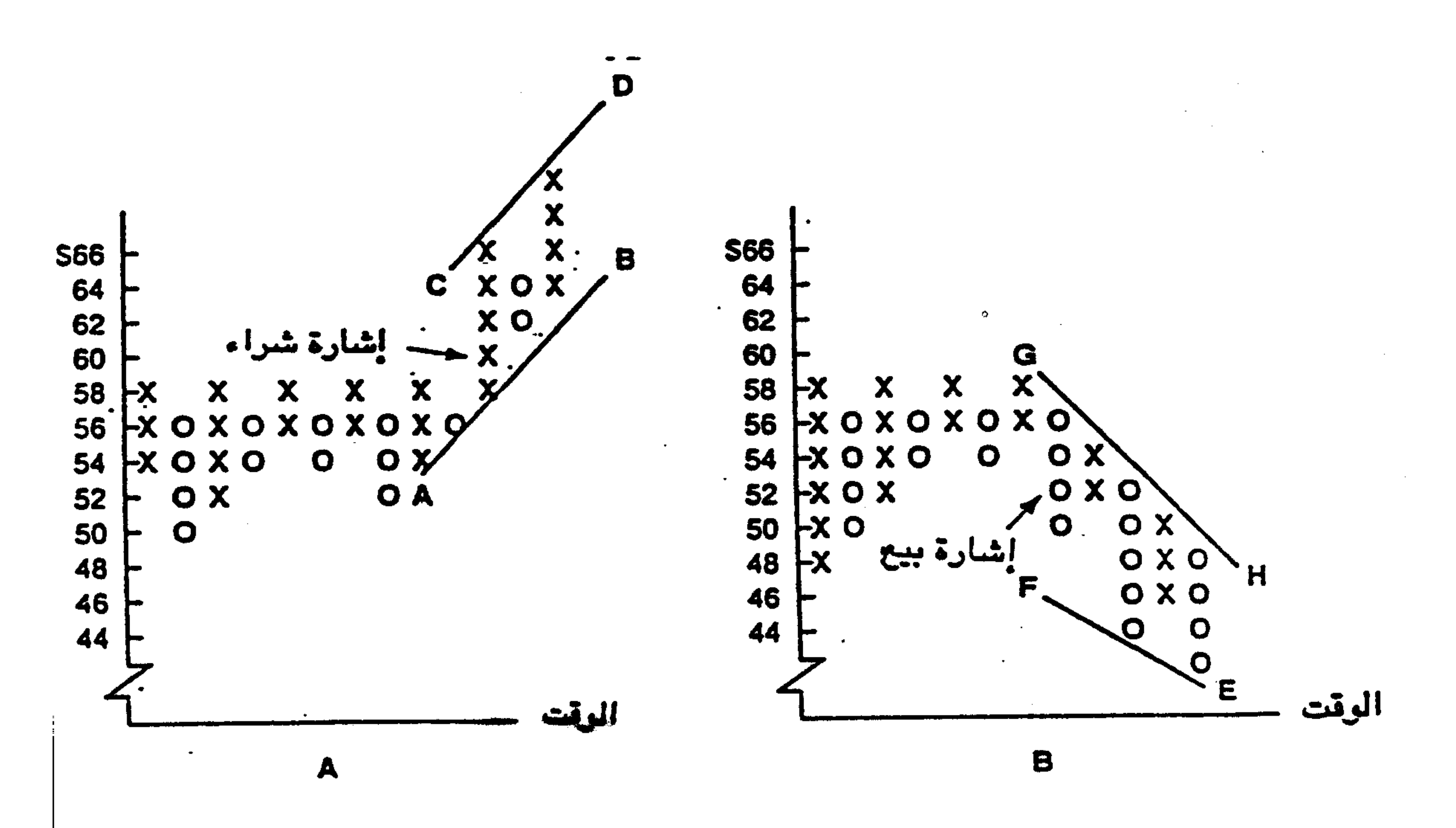
وفـــي هـــذه الحالة فإن سعر الأسهم يستمر في الانخفاض ، وفى كل مرة يـــتخطى فيها سعر السهم حاجز النقطتين ، يقوم المحلل بإضافة O أخرى على

الرسم ، وإذا استمر السعر في الانخفاض فإن هذا العمود سوف يمتلأ بـ O ، أما إذا استقر سعر السهم أو حقق تذبذبات قليلة اقل من دولارين فلن يتم وضع أي علامات على الرسم حتى تحدث تحركات ذات نقطتين .

وبعد فترة من الأسعار المستقرة فإن هناك انحرافا يشير إلى اتجاه التغييرات المستقبلية في السعر ، أن مثل هذه الإشارات موضحة في الشكل رقم (1/6) .

شكل رقم (1/6)

التغيرات المستقبلية في الأسعار



فعلـــى الجانب الأيسر (A) يتضح انه بعد فترة من التبادل بين 52 دولار، 58 دولار ، فإن سعر الأسهم يصعد إلى نقطة مرتفعة جديدة وهى 60 دولار، وهذا يشير إلى أن هناك اتجاه مرتفع جديد للسعر وهو إشارة للشراء .

وعلـــى الجانب الأيمن (B) يتبين الحالة العكسية قد حدثت حيث أن السعر ينخفض إلى اقل من 52 دولار مما يشير إلى أن هناك اتجاه جديد للانخفاض، وعلى المستثمر إذا كان يمتلك هذه النوعية من الأسهم أن يقوم ببيعها .

وتجـــدر الإشـــارة إلى انه في الحالتين الموضحتين في الشكل (1/6) فإن عملـــيات الشــــراء أو البيع لم تتم في الوقت المناسب تماما ، ففي حالة الشراء يتضـــح أن عملـــيات الشراء تتم بعد أن يكون سعر الأسهم قد ارتفع بالفعل ، وبـــالعكس فـــإن عملـــية البيع تمت بعد انخفضت الأسعار بالفعل ، وهكذا فإن عملـــيات الشــــراء لـــم تـــتم عندما انخفض السعر ، ولم يتم البيع عندما ارتفع السعر، ولكن عمليات الشراء تمت عندما وصل السعر إلى نقطة مرتفعة جديدة، وتمت عملية البيع عندما وصل السعر إلى نقطة منخفضة جديدة .

أن مـــنطق هذا السلوك يكمن في الاعتقاد القائل بأن الأشكال البيانية تشير إلـــى الاتجاهات الجديدة ، وبالرغم من أن المستثمر فقد الأسعار المرتفعة للبيع والأســـعار المنخفضة للشراء ، ألا أن التغير في السعر الذي تم التنبؤ به كان دقـــيقا ، وبعـــد ذلـــك يقوم المستثمر باتخاذ قرار الاستثمار السليم ولكنه ليس بالضرورة عند نقاط تحول الاتجاه بالضبط .

وبجانـــب أن هـــذه الأشكال البيانية تشير إلى إشارات البيع والشراء عند تحديـــد الاتجاهـــات ، فإنهـــا تشير أيضا إلى استراتيجيات التعامل الممكنة من خلال هذه الاتجاهات وبينما يوضح الجانب الأيسر A ارتفاعا في السعر ألا إنه

فــي الجانب الأيمن يتضح أن هناك انخفاضا في السعر ، ومع ذلك يتضح أن السـعر متقلب أيضا ، ففي خلال الاتجاه لأعلى في الجزء الأيسر من الشكل (A) يتبيــن أن كل ارتفاع في السعر أكبر من ارتفاع السعر السابق له ، وكل انخفــاض في السعر أعلى من سعر البيع المنخفض السابق ، ومن الواضح أنه إذا قــام مستثمر بشراء هذه الأسهم وأبقى عليها فإن العائد سوف يكون إيجابيا خــلال هذه الفترة ، ومع ذلك فإن العائد يمكن أن يزداد عن طريق الشراء في كــل مــرة يحدث فيها انخفاض والبيع عند المرات التي يحدث فيها ارتفاع في الســعر ، ويــتم تكــرار هذه العملية عندما تتكرر الدورة الموجودة داخل هذا الاتجاه .

ولكــي يقوم المحلل بتوصيل هذه الفرص للقارئ فقد تم رسم مجموعة من الخطــوط في الشكل (1/6) وذلك بتوصيل خطوط الأسعار المرتفعة وخطوط الأســعار المنخفضــة التي تحققها الأسهم ، ولهذه الخطوط أهمية خاصة لأنها تشير إلى الوقت الذي يمكن فيه القيام بالبيع أو الشراء .

أن خطــوط القــاع (A --- B & E --- F) تــتولى الــربط بين الأسعار المنخفضــة وتشــير إلى مستوى السعر الذي يولد مساندة لأسعار الأسهم ، أن التحلــيل الفنــي يؤكد على انه حينما يقترب سعر الأسهم من خط المساندة فإن اقــتراب سعر الأسهم نحو خط المساندة يشير إلى أن فرصة الشراء تتطور ، ويجــب علــى السعر أن يصل إلى الخط ثم يبدأ في الارتداد مرة أخرى وبعد ذلك يجب على المستثمر أن يشترى الأسهم .

ويحــدث العكــس عند خطوط القمة (C --- D & G --- H) والتي يمثل مســتوى المقاومة ، فنظرا لان أسعار الأسهم قد ارتفعت إلى هذا المستوى فإن المــزيد مــن المســتثمرين سوف يحاولوا بيع أسهمهم والذي سوف يؤدى إلى

إعاقـــة أي ارتفـــاع آخر في السعر ، وهكذا فإنه يجب على المستثمر أن يبيع أســهمه حيــنما يصــل السعر إلى خط المقاومة ، وبعد أن يتم بيع الأسهم فإن المســتثمر يترقــب انخفــاض الأسعار حتى يتم الوصول إلى مستوى المساندة ليقوم بالشراء .

وتجــدر الإشــارة إلــى أن عملــية متابعة تحركات الأسهم في ظل هذا الأســلوب تستغرق عادة ما بين شهرين وستة شهور ، ودائما ما يبحث المحلل الفني عن خروج الاتجاه لأعلى أو أسفل ، أن الحركات الأفقية الطويلة تعتبر فــترة تماسك أو تعزيز بين البائعين والمشترين ، وسوف يعلم المحلل الفني أن الأســهم فــي خــلال تلك الفترة تتحرك من المشترين إلى البائعين وتعود مرة أخرى بدون وجود مساندة قوية في كل من الجانبين مما يشير إلى إجماع على هــذا الاتجــاه ، وبمجرد أن ترتفع الأسهم أو تنخفض بعد فترة التماسك هذه ، فــإن المحلــل الفني يتوقع حركة رئيسية لأعلى أو أسفل لان التبادل السابق قد هيأ الأمر لذلك .

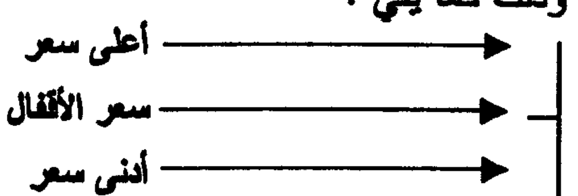
وتخــتلف خــرائط النقطة والشكل عن باقي الخرائط في أنها تقدم تسجيل محكــم لــتحركات الأســعار ولأنها تحدد التغيرات الهامة في السعر الخاص بالأســهم التــي يــتم تحلــيلها ، ولهذا يفضل الكثير من الفنيين خرائط النقطة والشكل لأنها سهلة التعامل وتعطى صورة اكثر حيوية لتحركات الأسعار .

2- خرائط الأعمدة Bar Charting

يســتخدم المحللــون الفنيون خرائط توضح سلسلة زمنية لأسعار الأسهم (يومية ، اسبوعية ، شهرية) ، وتشبهه خرائط الأعمدة الرسومات البيانية ذات النقطة والشكل (X , O) ، ولذلك تتطلب تجميع البيانات يوميا واستخدام نفس المعلومــات ، وتعتــبر عملــية المفاضلة بين الطريقتين مسألة اختيار ، وبينما

يســتطيع المستثمر أن يستخدم كل من الطريقتين ، إلا أن هذا الإجراء يبدو لا حاجة له لأنه سيؤدى إلى نفس النتيجة.

ويــتم بــناء خرائط الأعمدة باستخدام ثلاث ملاحظات للسعر في كل يوم وهــى أعلى سعر ، أدنى سعر ، سعر الأقفال ، ويقوم المحلل الفنى برسم نقاط لأعلى سعر وأدنى سعر ثم يقوم بتوصيل النقطتين رأسيا لكي يشكل عمود (أي أن الخــط الرأســي يعــبر عن المدى بين أعلى سعر وأدنى) ، وكذلك يقوم المحلــل الفنــي برسم خط أفقي صغير عبر هذا العمود الراسي لكي يشير إلى سعر الأقفال وذلك كما يلي :



فإذا كانت بيانات السعر خلال أيام التعامل في أحد الأسابيع كما يلي :-

السعر	الأحد	الاثنين	الثلاثاء	الأربعاء	الخميس
أعلى سعر	110	108	113	115	120
أدني سعر	105	106	110	111	115
سعر الأقفال	105	107	112	114	118

فإنه يمكن التعبير عن كل يوم كما فى الشكل التالى رقم (1/7) .

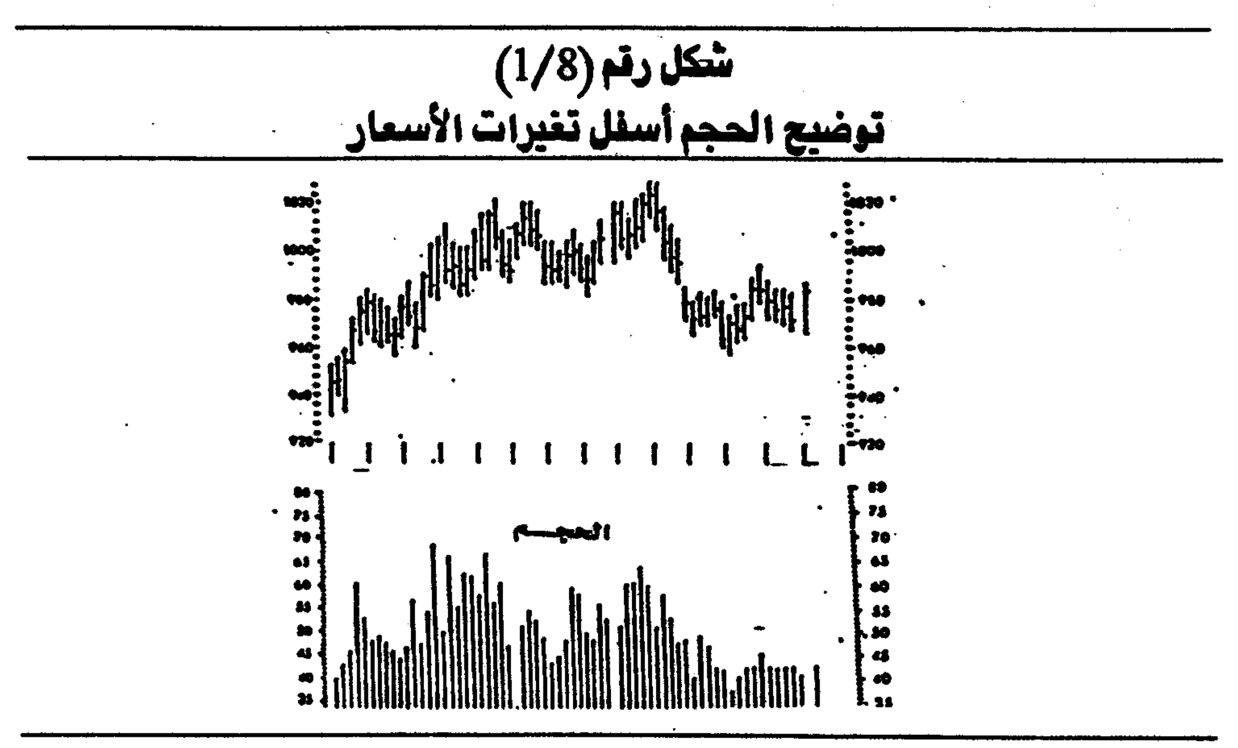
شكل رقم (1/7)

بيانات السعر

السعر
120
115
110
105
100
الأحد الاثنين الثلاثاء الأربعاء الخميس

ويتضـــح مـــن هـــذا الشـــكل انه يسهل القيام به ولكنه يتطلب جهد اكبر للمحافظـــة على تحديث هذه الرسومات ، فمتابعة نوع واحد من الأسهم يتطلب 15 ملاحظـــة للســـعر أســـبوعيا (5 أيام تعامل في الأسبوع × 3 ملاحظات للسعر كل يوم وهى الأعلى والأدنى والأقفال) وإذا أراد المحلل متابعة عشرة أنـــواع مـــن الأسهم أسبوعيا فإنه يحتاج إلى 150 ملاحظة للأسعار أسبوعيا ، وهـــذا بعكس خرائط (X , O) فهي لا تسجل على الرسم ألا إذا حدث تحرك للسعر بمقدار معين ، وبالتالي يَحتاج إلى جهد اقل مكن بناء خرائط (X , O) ولذلك ربما يفضلها الكثيرون لهذا السبب .

وكما هو الحال بالنسبة لخرائط النقطة والشكل (X,O) فإن خرائط الأعمدة مـــن المفـــترض أن تشـــير إلى التحركات المستقبلية لأسعار الأسهم من خلال الـــنموذج الـــذي يظهـــر من الرسم البياني ، وعادة ما يتم إظهار الحجم اسفل ملاحظـــات الأسعار للتعرف على مدى المساندة التي يقدمها الحجم التحركات السعر ، وذلك كما يظهرها الشكل التالى رقم (1/8) .



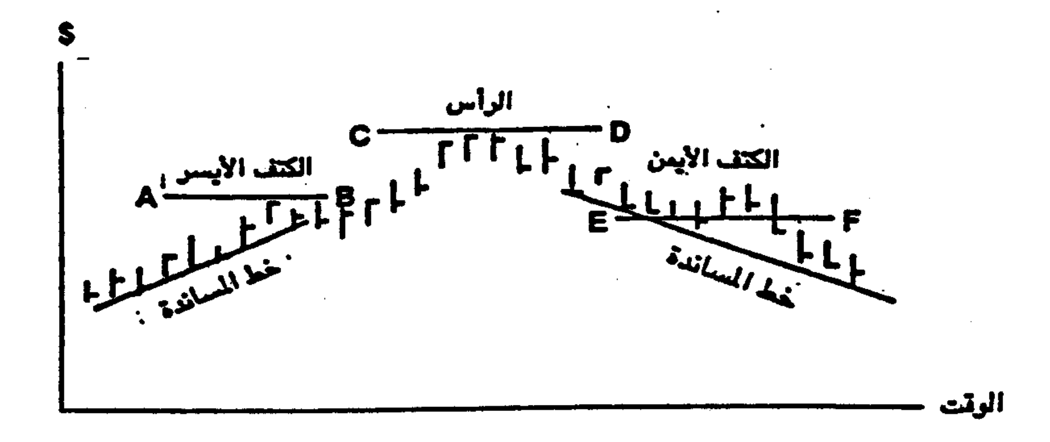
شكل رقم (1/8)
توضيح الحجم أسفل تغيرات الأسعار

3- نموذج الرأس والكتفين

يقوم نموذج الرأس والكتفين بالعمل الذي يحمله اسمه ، فتحركات الأسعار تشكل رسما يشبه الرأس والكتفين ، وهذا الرسم يمكن توضيحه في الشكل رقم (1/9) .

شكل رقم (1/9)

نموذج الرأس والكتفين



ويتضح من هذا الشكل ما يلي :

a- ارتفاع أسعار الأسهم حتى يصل إلى قمة أعلى من سابقتها ، ثم تبدأ في الهبوط مكونة الرأس ، ويلاحظ أن القاع يكون أعلى من قاع الكتف الأيسر .

b- تعاود الأسعار الارتفاع مرة أخرى لتصل إلى قمة أعلى من سابقتها ، ثم تبدأ في الهبوط مكونة الرأس ، ويلاحظ أن القاع يكون أعلى من قاع الكتف الأيسر .

c- تعاود الأسعار الارتفاع مرة أخرى ولكنها لا تصل إلى مستوى الرأس ثم تبدأ في الهبوط مكونة الكتف الأيمن .

d- توضح الخطوط الموجودة على الرسم خطوط المساندة والمقاومة كما يلي:

1- يمثل الخط (AB) الموجود على الكتف الأيسر خط المقاومة لأي ارتفاع في السعر ، ولكن بمجرد اختراقه بمزيد من الارتفاع في أسعار الأسهم فإنه يصل إلى خط مقاومة جديد لأي ارتفاع في السعر وهو الخط (CD) الموجود على الرأس .

2- وحينما تكون الأسهم غير قادرة على اختراق خط المقاومة الجديد (CD) فإن السعر يبدأ في الانخفاض ويكون الرأس .

3- وبعد الانخفاض الأولى في هذا السعر فإن الأسهم تكون قد وصلت إلى مستوى جديد من التأييد مما يشكل الكتف الأيمن (الخط EF) .

4- حينما يهبط السعر إلى اقل من الخط EF فإن نموذج الرأس والكتف يكون قد اكتمل ، وهذا يعنى أن سعر السهم سوف يستمر في الهبوط وهى علامة تشاؤمية بالنسبة لمن يتبع هذا النوع من التحليل .

5- بينما يتضح أن نموذج الرأس والكتف الموجود في الشكل (1/9) يشير إلى أن أسعار الأسهم تأخذ اتجاه هبوطي ، ألا أن نفس النموذج إذا تم قلبه رأسا على عقب (أي عكس الوضع تماما) فإنه يشير إلى العكس تماما ، وفى هذه الحالة فإن تخلل الكتف الأيمن يشير إلى أن أسعار الأسهم سوف ترتفع مما يعتبر علامة تفاؤلية بالنسبة لمن يستخدم هذا النوع من الرسومات .

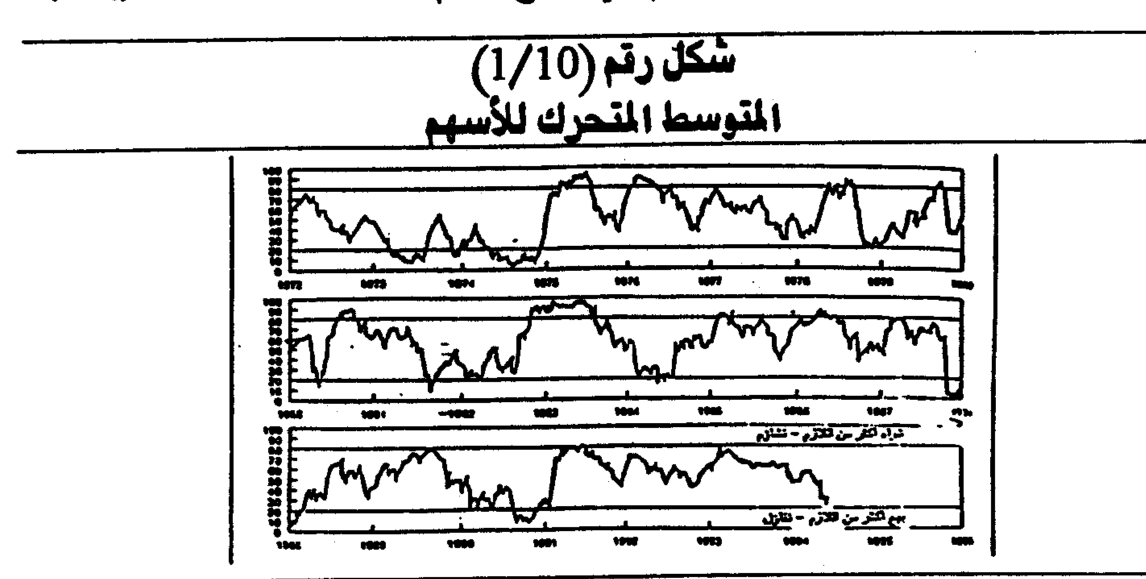
4- خط المتوسط المتحرك Moving Average Line

(A) المتوسط المتحرك للأسهم خلال 200 يوم

يقــوم المحللــون الفنــيون غالبا بحساب المتوسط المتحرك لسلسلة زمنية وذلــك لتحديد الاتجاه العام ، ولاختبار الأسهم الفردية فإن المقياس الشائع هو إيجــاد المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم خلال 200 يوم ، ومن خلال سلسلة المتوســطات المتحركة للأسهم العديدة ، يمكن التعرف على عدد الأسهم التي تــتداول حالــيا فــوق المتوسط المتحرك الخاص بها ، ويستخدم ذلك كمؤشر للشعور العام للمستثمر .

وكما هو موضح في الشكل (1/10) فإن السوق يبدو وانه مغالى فيه وذلك حينما يكون اكثر من 80% من الأسهم التي تم التعامل عليها أعلى من أسعار المتوســط المــتحرك 200 يوم مما يعنى أن الشراء اكثر من اللازم والأسهم مسعرة بأزيد من اللازم ، ويشعر المحللون الفنيون أن السوق في هذه الحالة يتجه نحــو التصحيح العكسي ، وعلى العكس من ذلك فإذا تم بيع اقل من 200 يوم فهــذا معناه بيع اكثر من اللازم والأوراق المالية مسعرة بأقل من قيمتها وانه على المشترون يقوموا بشراء الأسهم في توقع منهم لحدوث تصحيحات إيجابية.

شكل رقم (1/10)
المتوسط المتحرك للأسهم



يلاحظ أن استخدام المتوسط المتحرك يمكن أن يكون لأسهم فردية أو يستخدم لمؤشر السوق كله ، ويتم استخدام أسعار الأقفال اليومية حيث يتم جمع أسعار الأقفال لمدة 200 يوم وقسمتها على عددهم 200 يوم ، ثم يلي ذلك استبعاد اليوم رقم 201 وإيجاد المتوسط المتحرك الجديد وتستمر هذه العملية لكل يوم جديد بمعنى نضيف اليوم الجديد واستبعاد يوم مقابلة من البداية وهكذا حتى يتم الوصول إلى سلسلة متحركة من المتوسطات تتغير كل يوم .

وحينما تتخطى الأسعار اليومية خط المتوسط المتحرك ، فإن المحللين الفنيين يفسرون هذا الأمر على أنه إشارة للشراء أو البيع ، وعند هبوط الأسعار اليومية واختراق المتوسط المتحرك من أعلى إلى أسفل ، فإن هذا يمثل إشارة بيع لأن الأسعار غالبا ما ستفشل في الارتفاع مرة أخرى لعدة أشهر ، وهكذا فإن هذا التخطي للمتوسط المتحرك لأسفل يعتبر إشارة بيع ، وحينما تكون الأسعار فوق المتوسط المتحرك لكن الفارق يضيق ، فإن هذا يعتبر إشارة على أن السوق المرتفعة ربما تنتهي قريبا، ويتم تلخيص إشارات البيع أو الشراء التي يستخدمها رساموا المتوسط المتحرك من خلال ما يلى :-

- ينصح رسامي المتوسط المتحرك بيع الأسهم حينما يتسطح خط المتوسط المتحرك وتهبط أسعار الأسهم لأسفل مخترقة المتوسط المتحرك ، وحينما تهبط أسعار الأسهم أسفل مخترقة خط المتوسط المتحرك وتستدير لترتفع مرة أخرى ولكنها تسقط مرة أخرى قبل أن ترتفع فوق خط المتوسط المتحرك .
- أن الالتزام بقواعد التبادل وفقا للمتوسط المتحرك لعدة شهور ومع العديد من الأسهم المختلفة أحيانا يؤدى إلى عمليات غير مربحة أيضا ، وهذا

مـــثال أخـــر يوضـــح سبب قيام معظم المحللين الفنيين باستخدام اكثر من أســـلوب مـــن أســـاليب التحليل الفني ، ثم يقوموا بمقارنة النتائج قبل أن يقرروا التعامل في الأوراق المالية .

(B) المتوسط المتحرك لعدة أسابيع أو شهور

أتضـــح فـــيما سبق كيف يقوم الفنيون باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأســـهم السابقة كمؤشر للاتجاه طويل الأجل ، وكيف يقومون بدراسة الأسعار الحالـــية المتعلقة بهذا الاتجاه وذلك بحثا عن إشارات التغيير ، وقد نلاحظ أن المتوســـط المـــتحرك 200 يـــوم يعتـــبر مقياس مشهور نسبيا للأسهم الفردية والســـوق بصـــفة عامـــة ، ووفقا لهذه القاعدة يتم العودة مرة أخرى إلى خط المتوسط المتحرك للسعر وعلاقته بالحجم كأساس للتحليل الفنى .

فإذا كان اتجاه السعر العام للأسهم أو السوق منخفضا ، فإن خط المتوسط المتحرك للسعر سوف يكون أعلى من الأسعار الحالية ، فإذا انعكست الأسعار وتخطـــت خـــط المتوســـط المتحرك من اسفل وكان يصاحب ذلك حجم تداول كبير، فإن هذا يعتبر تغييرا إيجابيا من وجهة نظر المحللين الفنيين ، ويتوقعون أن تكـــون هـــذه إشارة لانعكاس الاتجاه المنخفض ، وبالعكس إذا ارتفع سعر الأســـهم فـــإن خط المتوسط المتحرك سوف يرتفع أيضا ولكن سيكون اقل من الأســـعار الحالية وإذا حدث واخترقت الأسعار الحالية خط المتوسط المتحرك مـــن أعلى إلى اسفل وصاحبها حجم تداول كبير فإن هذا يعتبر نموذج تشاؤمي مما يشير إلى انعكاس اتجاه الارتفاع على المدى الطويل .

كذلـــك يمكـــن حساب المتوسط المتحرك على أساس أسبوعي أو شهري ومقارنته مع مؤشر السوق الحالي للتعرف على نقاط الشراء أو البيع المحتملة، فعلى سبيل المثال بفرض أن مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة كان كما يلي:

يناير	3287	يوليو	3347
فبراير	3284	أغسطس	3334
مارس	3267	سبتمبر	3328
أبريل	3258	أكتوبر	3374
مايو	3315	نوفمبر	3472
يونيو	3335	ديسمبر	3547

ولحساب المتوسط المتحرك لمؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة لمدة ستة شهور يتم اتباع الآتي :

المتوسط المتحرك للستة شهور الأولى :-

$$= \frac{3335 + 3315 + 3258 + 3267 + 3284 + 3287}{6}$$

$$= \frac{19746}{6} = 3291$$

ثم يتم إعادة حساب المتوسط المتحرك الثاني ولكن بإدخال شهر يوليو (3347) واستبعاد شهر يناير (3287) كما يلي :-

$$\text{المتوسط المتحرك} = \frac{3347 + 3335 + 3315 + 3258 + 3267 + 3284}{6}$$

$$= \frac{19806}{6} = 3301$$

ويلاحظ أن المتوسط المتحرك الثاني 3301 اكبر من المتوسط المتحرك الأول (3291) أي أن الاتجاه صعود ، ويتم الاستمرار في الحساب بنفس الطريقة ، فلحساب المتوسط المتحرك الثالث نقوم بإضافة شهر أغسطس واستبعاد شهر فبراير كما يلي :-

المتوسط المتحرك = $\frac{3334 + 3347 + 3335 + 3315 + 3258 + 3267}{6}$

= $\frac{19856}{6}$ = 3309

وهكــذا يــتم الاســتمرار في حساب المتوسط المتحرك خلال فترة طويلة نسبيا للتعرف على الاتجاهات ونقاط الشراء والبيع .

ويوضـــح الشكل رقم (1/11) كل من مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة خلال الفترة من سنة 1996 حتى سنة 2003 والمتوسط المتحرك لستة شهور، ويلاحــظ مــن هــذا الشكل أن المتوسط المتحرك يتبع دائما مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة ولكن ليس بنفس المستوى ، فعندما ينخفض مؤشر داو جونز لمتوســط الصــناعة فــإن المتوسط المتحرك يكون أعلى منه ، وعند حدوث العكــس (أي ارتفــاع مؤشــر داو جونــز لمتوسط الصناعة) فإن المتوسط المــتحرك يكــون اقــل مــنه ، وهناك نقاط عديدة تقع على الخطين توضيح القرارات المناسبة للشراء أو البيع وفقا للقاعدة التالية :

1- عــندما يخترق منحنى المتوسط المتحرك منحنى مؤشر السوق من اسفل إلى أعلى فإن هذه تمثل نقطة بيع .

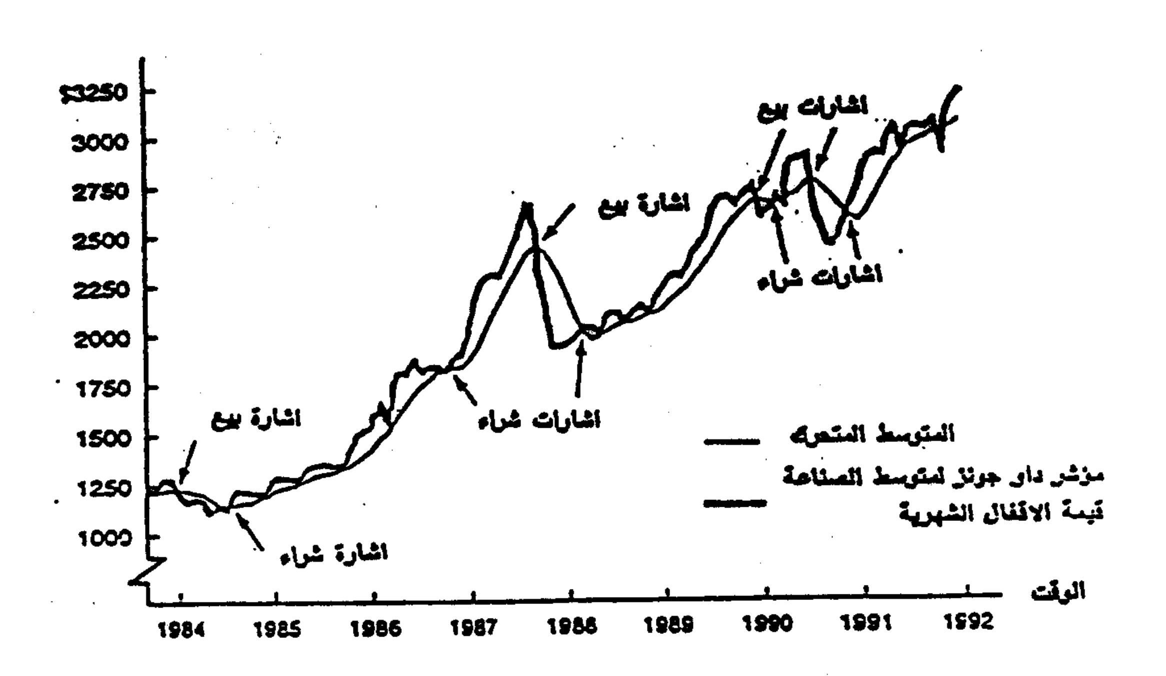
2- عــندما يخترق منحنى المتوسط المتحرك منحنى مؤشر السوق من أعلى إلى اسفل فإن هذه تمثل نقطة شراء .

وتجــدر الإشــارة إلــى أن المتوسط الذي يستخدم باستمرار هو المتوسط المــتحرك لــ 200 يوم ، وهكذا فإن الفني الذي يتبع اسهم معينة باستخدام هذا الأســلوب ، يكــون عليه أن يحافظ على المتابعة اليومية لأسعار الأسهم لمدة 200 يــوم وإعادة الحساب يوميا ، ومن الواضح أن هذه العملية قد تكون مملة

إذا كان المستثمر يتتبع عددا كبيرا من الأسهم ، ولذلك يمكن تقريبه باستخدام الأســعار الأسبوعية (لمدة 30 أسبوع إلى 40 أسبوع) ، ويوجد دليل بسيط علــى أن اســتخدام المتوسطات المتحركات لفترات مختلفة تقدم نتائج ضعيفة (أو مرتفعة) مقارنة بالمتوسط المتحرك لـــ 200 يوم .

شكل رقم (1/11)

المتوسط المتحرك ومؤشر داوجونز



5- الحجــم Volume

تؤكــد الأساليب السابقة على تحركات الأسعار والتي يتم قياسها باستخدام الرســوم البيانــية ذات الــنقاط والأشكال ورسومات الأعمدة ، والمتوسطات المتحركة ، ويؤكد المحللون الفنيون على أهمية حجم التداول وأي انحراف عن الحجــم العــادي للتداول في اسهم معينة ، فالانحراف الكبير عن حجم التداول العــادي يعنى أن هناك تغير في الطلب أو العرض على الأسهم ، ونظرا لان التغــير فــي الســعر يمكن أن يحدث في الحجم الصغير أو الكبير ، لذلك فإن التغير في السعر نفسه لا يدل على شئ فيما يتعلق باتساع التغير في الطلب أو العــرض ، فالــزيادة في السعر التي يصاحبها حجم تداول صغير لا تدل على الــتفاؤل مــثل الــزيادة في السعر التي يصاحبها تبادل كثيف ، وبالعكس فإن انخفــاض السعر المصاحب لحجم تداول صغير لا يدل على التشاؤم بنفس قدر الانخفاض الذي يصاحبه زيادة كبيرة في عدد الأسهم المتداولة .

فحيــنما يحدث انخفاض في السعر على حجم تداول صغير فإن هذا يشير إلــى أن هناك زيادة متواضعة في العرض لهذه الأسهم قد تم عرضها للبيع في مقابل الطلب ، ومع ذلك فإذا كان الانخفاض في السعر سوف يحدث عند زيادة كبيرة في الحجم فإن هذا يشير إلى أن هناك العديد من المستثمرين يسعون إلى بيع الأسهم ، وهذه تعد علامة تشاؤم .

6- تعاملات العالمون ببواطن الأمور Insiders

العــالمون ببواطن الأمور هم الأفراد الذين تمكنهم مواقعهم أو مكانتهم في الشركة من الحصول على المعلومات مبكرا مثل فريق الإدارة وحاملي الأسهم ذوى المكانــة الرفــيعة ، وهــؤلاء الأفــراد لا يمكــنهم قانونا أن يستخدموا المعلومــات الداخلية للحصول على مكاسب شخصية (مثل شراء الأسهم قبل

إصـــدار إعلان هام يؤدى إلى رفع أسعار اسهم الشركة ، وبالتالي يقوم ببيعها بعد أن يرتفع السعر) .

ومـــع ذلـــك فـــإنهم يستطيعون شراء وبيع اسهم الشركة التي يستطيعون الوصـــول إلى معلومات هامة عنها ، ومثل هذه التعاملات تكون قانونية إذا تم التقرير عن المعلومات للجنة بورصة الأوراق المالية الأمريكية .

ويـــنظر المحللون الفنيون إلى العالمين ببواطن الأمور على انهم يمتلكون افضـــل صـــورة عن كيفية عمل الشركة وأدائها ، ويعتقد المحللون الفنيون أن تعاملات هؤلاء الأفراد تكون مؤشر للمكاسب المستقبلة والأرباح وأداء أسعار الأســـهم ، فإذا كان العدد الأكبر لتعاملات هؤلاء الأفراد في صالح الشراء فإن ذلـــك يعتبر علامة تفاؤل والعكس صحيح فعندما تكون عمليات البيع اكبر من عمليات الشراء فإن ذلك يدل على أن أسعار الأسهم سوف تهبط .

أن الافتراضـــات القائلة بأن نشاط العالمين ببواطن الأمور ربما يشير إلى تحـــركات أسعار الأسهم المستقبلة ، قد نال بعض التأييد في الكتابات الأكاديمية التـــي تـــتعلق بكفـــاءة السوق ، وبينما هناك تأييد بسيط للطرق الفنية المختلفة لاختـــيار الـــورق المالية ، ألا انه يوجد دليل على أن دراسة أنشطة وتعاملات هـــؤلاء الأفـــراد ربما تؤدى إلى نتائج استثمارية مرتفعة ، وهكذا فإنه ينصح المســـتثمر الفردي بان يتبع مسار عمليات الشراء والبيع للأسهم التي يقوم بها هؤلاء الأفراد في هذه الشركات .

7- البيع على المكشوف بواسطة المتخصصين

اذا كانـــت عملـــيات الشراء والبيع التي يقوم بها العالمون ببواطن الأمور تشـــير إلـــى توقعـــاتهم بالنســـبة للتطلعات المستقبلية للشركة ، فإن البيع على المكشـــوف بواســـطة المتخصصـــين ربمـــا يشير إلى أداء الأسعار المستقبلي

للأسهم، ولذا فإن المحللين الفنيين ربما يتبعون كل من المتخصصين والعالمين ببواطن الأمور .

ويعــرض المتخصصــون شــراء وبيع أوراق مالية لحسابهم الخاصة ، ويكــون المتخصصون مصدر الأحداث التي تؤثر على الأوراق المالية داخل وخــارج ســوق البــيع علــى المكشــوف عــادة ، وفى الحالات التي يعتقد المتخصصــون فيها أن عرض الأسهم سوف يزيد وبالتالي فإن أسعار الأسهم ســوف تــنخفض ، فــإنهم يلجئون إلى البيع على المكشوف توقعا لانخفاض الســعر، ويجــب أن يــتم تقديم تقارير بأجمالي البيع على المكشوف إلى لجنة الأوراق المالــية الأمريكــية ، وعمومــا فإن حوالي نصف عمليات البيع على المكشــوف يقــوم بهــا المتخصصون ، ومع ذلك فإن ارتفاع نسبة البيع على المكشــوف بواسطة المتخصصين إلى اكثر من 65% يعتبر مؤشر تشاؤمي ، فالنســبة المــرتفعة لعمليات البيع على المكشوف التي يقوم بها المتخصصون والذيــن يــتوافر لديهــم توقعــات أدق من صغار المستثمرين تشير إلى توقع الانخفــاض فــي الأسعار ، بينما إذا هبطت نسبة عمليات البيع على المكشوف بواســطة المتخصصين إلى 40% أو اقل فإن المحلل الفني يفسر هذا على انه علامة تفاؤل مما يشير إلى ارتفاع محتمل في أسعار الأسهم في المستقبل .

8- القوة النسبية

هــناك بعــض الأوراق المالية التي تتقلب أسرع من السوق ، بمعنى أنها ترتفع باستمرار في صعود أسرع من أسعار الأوراق المالية الأخرى ، ويعتقد المحلــل الفــنى في وجود اسهم تتمتع بقوة نسبية وانه بالاستثمار في الأوراق المالــية التــي أظهــرت قوة نسبية في الماضي فسوف يحصل المستثمر على

عوائـــد مرتفعة لان القوة النسبية للورقة المالية تميل إلى أن تظل بدون تغيير بمرور الوقت .

ويتم تطبيق القوة النسبية على الأوراق المالية أو الصناعات الفردية ولكنها قــد تكون غير مناسبة لتحليل السوق ، ويقوم الفنيون بقياس القوة النسبية بعدة طـــرق ، فالبعض منهم يقوم بكل بساطة بحساب معدلات العوائد للأسهم خلال فــترة زمنـــية معينة وعن طريق المقارنات بينها يمكن التعرف على الأوراق المالية ذات القوة النسبية المرتفعة .

ويلاحـــظ المحللون الفنيون الذين يتبعون القوى النسبية أن الأوراق المالية التـــي تظهـــر قوة نسبية وتكسب عوائد مرتفعة في الأسواق الصاعدة عادة ما تقـــوم بالعكس في الأسواق المنخفضة ، وهكذا فإن الأوراق المالية ذات القوة المـــرتفعة نســـبيا في أسواق الصعود تميل إلى أن تكون ذات ضعف نسبى في أسواق الهبوط .

ويجـــب عدم الاندهاش من الملاحظة السابقة في أن بعض الأوراق المالية ترتفع أسرع من ارتفاع السوق ثم تنحدر أسرع من انحدار السوق ، كما يجب التذكر فى أن الأوراق المالية ذات المستويات المرتفعة من المخاطرة المنتظمة ســـوف تكون اكثر تقلبا من السوق سواء لأعلى أو أسفل ، وهكذا فمن الواضح أن القوة النسبية هي نتيجة للعلاقة بين العائد والمخاطرة .

1/4/3 اختبار استراتيجيات التحليل الفني

يثار تساؤل بشأن العناصر المكونة للقيام بأجراء اختبار عادل لقاعدة تبادل فنـــية معيـــنة ، ويمكن القول بأن أن الاختبارات التي يجب القيام بها يجب أن تشمل على الأقل ما يلي :-

(A) المخاطرة

تتمـــثل المخاطـــرة في عدم إمكانية أجراء مقارنة عادلة بين استراتيجيتين فنيتين ، فقد تتساوى النتائج بين قاعدتين فنيتين ألا انهما يختلفان في المخاطرة، وتجـــدر الإشـــارة الـــى أهمية التوقع في الاستراتيجية المحفوف بالمخاطر أنه يجب أن تتغلب في أدائها على إستراتيجية اقل خطورة .

(B) تكاليف المعاملات والتكاليف الأخرى (مثل الضرائب وغيرها)

هـــناك عـــدة قواعـــد فنية يبدو للوهلة الأولى أنها سوف تؤدى إلى أرباح مـــرتفعة قبل خصم تكاليف التعامل منها (العمولات والدمغات ... وغيرها) ، ألا انه يتضح بعد خصم مثل هذه التكاليف أن العائد من القاعدة الفنية قد اصبح اقـــل مـــن العائد في حالة اتباع استراتيجية شراء الأسهم والاحتفاظ بها والتي ينتج عنها تكاليف معاملات اقل .

(C) التماســك

ونعـــنى بذلـــك مدى إمكانية أن تتغلب القاعدة الفنية في أدائها على البديل الأخـــر (اشترى واحتفظ) خلال فترة معقولة من الزمن مثل خمس أو عشر ســـنوات ، أن أي قـــاعدة مـــن الممكن أن تتغلب في أدائها على أي بديل أخر خلال فترة وجيزة ولكنها لن تكون مفيدة حين تختبر على فترة زمنية أطول .

(D) الربط بين أسعار الأسهم وحجم التداول

يعـــتقد الفنـــيون أن الأســـعار تتحرك في اتجاهات مستمرة ، لذلك فإنهم يســـعون إلـــى التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية من خلال التحليلات الذكية لاتجاهات السعر السابقة بالإضافة إلى التغييرات في حجم التداول .

(E) تحديد مستويات المساندة والمقاومة Support and Resistance Levels

يشير مستوى المساندة إلى مدى السعر الذي يتوقع عنده الفني حدوث زيادة أساسية في الطلب على السهم ، ويظهر مستوى المساندة بصفة عامة عندما تتمتع بعض الأسهم بزيادة معقولة في السعر ثم تبدأ في الهبوط لقيام البعض بعملية جني أرباح رأسمالية ولكنها لا تلبث أن تعوج بسرعة إلى الارتفاع مرة أخرى ، وبحيث لا يستطيع بعض المستثمرين من شرائها عند المستوى المنخفض للسعر ، لذلك فإنه يترقب هبوط السعر إلى هذه النقطة مستوى المساندة لأنه يعني ترقب الشراء وما يحمله من زيادة محتملة في السعر والحجم .

ويشير مستوى المقاومة إلى مدى السعر الذي يتوقع عنده الفني حدوث زيادة أساسية في العرض على السهم ، وبما يسبب اثر عكسي لارتفاع سعر السهم ، ويميل مستوى المقاومة إلى الظهور عندما تمر الأسهم بانخفاض ثابت في السعر من مستوى مرتفع للسعر ، وفي هذه الحالة فمن المعقول أن نجد أن الانخفاض في السعر يقود بعض المستثمرين الذين استحوذوا على الأسهم بسعر مرتفع إلى البحث عن الرب فرصة لبيعها بالقرب من النقاط التي تغطي تكلفتها ، ويمثل هذا عروض لأسهم تنتظر بيعها ، ويشير إليها المحترفون على أنها اسهم تتدلى من السوق ، وحينما يصل السعر إلى السعر المستهدف الذي وضعه المستثمرون يكون هناك مقاومة لأي زيادة في السعر ويرجع ذلك إلى زيادة عرض الأسهم والتي تنعكس بعد ذلك على السعر .

(F) القوة النسبية Relative Strength

يعتقد المحللون الفنيون انه بمجرد أن يبدأ اتجاه معين في الظهور فإنه سوف يستمر حتى يقع حدث رئيسي يغير هذا الاتجاه ، ويعتقد المحللون أيضا

فـــي وجـــود أداء نســـبى في السوق ، بمعنى وجود اسهم فردية أو مجموعة صـــناعية معيـــنة تسيطر بأدائها على السوق أي تقود السوق ، ويعتقد هؤلاء المحللـــون أن هـــذه الأســـهم سوف تستمر في القيام بهذا الدور ، ولهذا يقوم المحللون أسبوعيا أو شهريا بحساب مؤشر لتلك الأسهم التي تقود السوق سواء كانـــت اســـهم متـــنوعة أو قطـــاع صناعي معين يحسب له مؤشر خاص به ومقارنته بمؤشرات السوق مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة .

وإذا كانـــت هذه النسبة تزداد بمرور الوقت فإن هذا يوضح أن الأسهم أو الصناعة تسيطر بأدائها على السوق ، وسوف يتوقع الفني استمرار هذا الأداء الراقـــي ، وتعمـــل القـــوة النسبية خلال فترات هبوط السوق كما تعمل خلال فـــترات صعود السوق ، ألا انه في أوقات انخفاض السوق فإن أسعار الأسهم التي تمثل القوة النسبية إذا لم تتجه للانخفاض أيضا مثل السوق ، وإنما تستمر في الارتفاع ، فإن المحللين الفنيين يعتقدون انه إذا كانت هذه النسبة مستقرة أو تـــزداد خـــلال فترات السوق الهابطة فإن الأسهم ستكون جيدة جدا من خلال المضاربة على الصعود في السوق التالية .

(G) أهمية الحجم

يـــنظر المحللـــون الفنيون إلى التغير في الحجم بجانب تحركات الأسعار كمؤشر للتغييرات في العرض والطلب للأسهم الفردية أو الأسهم بصفة عامة ، أن تحرك السعر في اتجاه واحد يعنى أن التأثير الصافي على السعر يسير في هـــذا الاتجـــاه ، ولكـــن تغـــير السعر وحده لا يوضح مدى أو حجم الانتشار والعلاقـــة بيـــن العرض والطلب في هذا الوقت ، فزيادة الأسعار بنصف نقطة لعدد 1000 سهم يوضح زيادة الطلب مع اهتمام اقل مقارنة بزيادة قدرها نقطة فـــي حجـــم 3000 ســـهم والتي توضح المزيد من الاهتمام والطلب القوى ،

وعـــندئذ فإن المحلل الفني يبحث عن الزيادة في السعر المصاحبة لحجم تداول كبير كمؤشر ، وبنفس الطريقة انخفاض السعر مع حجم تداول كبير يشير إلى التشاؤم لأنه يعكس رغبة قوية ومنتشرة لبيع الأسهم .

ويظهـــر الـــنموذج المتفائل بصفة عامة عندما يصاحب الزيادة في السعر حجـــم تـــداول كبير بصرف النظر عن وجود انعكاسات صغيرة في السعر مع حجـــم تـــداول صغيرة ، لأنها تشير إلى أن هناك اهتمام قليل بالبيع والحصول على الأرباح .

ويســـتخدم المحللـــون الفنيون أيضا نسبة حجم الأسهم الصاعدة إلى حجم الأسهم الهابطة كمؤشر لقوة الدفع قصيرة الأجل لسوق الأسهم ككل ، ففي كل يـــوم تعـــامل تعلن البورصات عن حجم التعامل الذي حدث على الأسهم التي ارتفعت أسعارها مقسوما على حجم التعامل في الأسهم التي انخفضت أسعار ، وهـــذه البـــيانات يتم التقرير عنها يوميا في جريدو وول ستريت وأسبوعيا في مجلـــة الـــبارون ، ويـــنظر الفنـــيون إلى هذه النسبة على أنها مؤشر لشعور المســـتثمر ويستخدمونها لتحديد الحالة السائدة في السوق ،وتتراوح هذه النسبة بيـــن 0.50 و2 ، ويشعر المحللون الفنيون أن النسبة التي تكون 1.5 أو اكثر تدل على الشراء بنسبة كبيرة ، مما يعطى إشارة تشاؤم بينما النسبة التي تكون 0.70 مثلا أو اقل تعكس حالة مغالاة في البيع وتوحي بموقف تفاؤلي .

1/5 طبيعة التحليل الأساسي لأغراض الاستثمار

The Nature of Fundamental Analysis for Securities Investment

1/5/1 التحليل الاساسى فى مواجهة التحليل الفنى

أن طـــريقة عمـــل المحلـــل الأساسي تشمل تحليل البيانات المالية للشركة ومنافســـيها والحالـــة الاقتصـــادية والتصرفات الحكومية التي ربما تؤثر على

الشـــركة ، بالإضافة إلى عوامل أخرى ربما تؤثر على القيمة المستقبلية لأسهم الشـــركة العادية ، ويتجاهل المحللون الأساسيون التأرجح قصير الأجل والذي لا يمكـــن التنـــبؤ بـــه والـــذي يغـــير السعر الجاري لأسعار الأسهم السوقية باستمرار.

وبالعكس فإن الفنيين يتجاهلون الحقائق الأساسية التي تتفاعل لتحديد القيمة الذاتـــية الحقيقـــية للأسهم العادية للشركة ، ويضع المحللون الفنيون الرسومات البيانـــية لأسعار الأسهم ولا يهتمون مطلقا بمحاولة تقدير الأسهم ، فهم يقومون بدراســـة الرســـومات البيانـــية لأسعار الأسهم ومؤشرات السوق وإحصائيات الكمـــيات المنخفضـــة وبـــيانات البيع على المكشوف ومؤشر الثقة ومؤشرات أخرى لاتجاه السوق بحثا عن نماذج تكون ذات قدرة تنبؤية .

وهكـــذا يعـــتمد ســـوق الأســـهم وفقا للتحليل الأساسي على الإحصائيات والبـــيانات المالـــية والاقتصادية ، بحيث يتم فحص تقارير المراجعين وقوائم الدخـــل والميزانـــية والـــتدفقات الـــنقدية والـــتقارير المؤقتة وتنبؤات الإدارة وتوزيعات الأرباح المسجلة ، وسياسات الشركة التي يتم استثمار الأموال فيها. كذلك يتم تحليل بيانات المبيعات والقدرات الإدارية وطاقة المصنع وإحصاءات الســـعر والتنـــبؤ بالعائد ووضع الشركة بصفة عامة ووضعها بين المنافسين ، كمـــا يجب على المستثمر قراءة أخبار المال والاقتصاد يوميا وبعناية للوصول إلى تقدير وتصور للأوضاع المستقبلية ، وبعد أخذ كل ذلك في الحسبان يتعين تقييم الأسهم التي يتم التعامل فيها إذا كانت أكبر مما قدر لها ، وترقب شرائها إذا كانت تباع حاليا بأقل من تقديرها .

وعلـــى العكس من ذلك يعتمد التحليل الفني على بيانات السوق نفسه مثل أســـعار الأسهم وحجم التداول ومن يبيع ومن يشتري والجو النفسي السائد مع

إهمـــال جميع البيانات المالية والاقتصادية مثل الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة وظروف الشركة .

وهكـــذا تهدف كل من الطريقتين إلى الإجابة على التساؤلات أو المشاكل التي تواجه المستثمر في الأوراق المالية وهي :

ما هي الأوراق المالية التي يشتريها أو يبيعها ؟ What ?

وما هو التوقيت الملائم للقيام بذلك ؟ When ?

ويمكن تلخيص التحليل الأساسي من خلال الشكل رقم (1/12) .

شكل رقم (1/12)

التحليل الاساسى

التحليل الأساسي

تحليل الظروف المالية للشركة

تحليل ظروف الصناعة وموقع الشركة فيها

تحليـــل الظـــروف الاقتصـــادية العامـــة

وتمثل هذه الدراسة المنتظمة للحالة المالية للشركة أساس تحليل الأوراق المالية ، وتستخدم من أجل ذلك مجموعة من الأدوات الأساسية للتحليل المالي ، وتهدف في النهاية إلى المساعدة في اكتشاف الأصول (أو الأسهم) المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية بغرض ضمها للمحفظة المالية للمستثمر .

ويمكن تلخيص التحليل الفني من خلال الشكل رقم (1/13) .

شكل رقم (1/13)

التحليل الفنى

التحليل الفني

تحليل أداء السوق أو الأسهم في الماضي

تحليل أسعار الأسهم وأحجام التداول

تحليل تدفقات الأموال وميول المستثمرين

بصفة عامة يختلف التحليل الفني عن التحليل الأساسي في أنه يعتمد على استخدام الرسوم والأشكال البيانية لتحركات أسعار الأسهم وأحجام التعامل في الأوراق المالية ، والتعرف على نوعية كل من المشترين والبائعين (مستثمرون صغار ، متخصصون ، صناديق استثمار ، أجانب .... الخ) ، ولأن هذا الأسلوب يستخدم الخرائط والأشكال البيانية والتي تبدو فنية إلى حد كبير لذلك يطلق عليه اسم التحليل الفني . إن استخدام مصطلح التحليل الفني لا يعني أن التحليل الأساسي مبسط ، لأن تحليل البيانات المالية للشركة يمكن أن يكون معقد جدا ، ومع ذلك ففي لغة الاستثمار فإن مصطلح التحليل الفني يشير إلى نوع معين من التحليل يختلف تماما عن الدراسة المنتظمة للبيانات المالية للشركة وموقفها داخل الصناعة التي تعمل فيها ، ولهذا فإن التحليل الفني يركز على توقيت الشراء أو البيع ، إن إشارة البيع أو الشراء هذه ربما تكون مستقلة عن الحالة المالية للشركة ، وهكذا فإن التحليل الفني ربما ينصح ببيع أسهم شركة قوية إذا كانت المؤشرات الفنية تشير على أن أسعار الأوراق المالية سوف تنخفض، يوضح الجدول رقم (1/14) الفرق بين هذين النوعين من التحليل .

1/5/2 مقومات التحليل الأساسى

يعتمد التحليل الأساسي على المعلومات المرتبطة بالظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة التي تنتمي إليها الشركة بالإضافة إلى ظروف الشركة ذاتها مصدرة الأوراق المالية ، وذلك لأغراض تحديد القيمة الحقيقية لتلك الأوراق المالية مع مقارنتها بالقيمة السوقية لأغراض اتخاذ قرار بالشراء أو البيع ، حيث يتعين شراء الأوراق المالية لو كانت قيمتها الحقيقية أكبر من قيمتها السوقية – حيث تكون الورقة مسعرة بأقل مما يجب **Under Valued** .

جدول رقم (1/14)

أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
(1) المفهوم	ينصب على الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة وظروف المنشأة	ينصب على ظروف السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها).
(2) الهدف	- تقويم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض . - تحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها لمحفظة المستثمر .	- دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية .
(3) الافتراضات	- أن سوق رأس المال كفء على الأقل في شكله الضعيف . - يمثل هذا النوع من التحليل ضمانة لعدم الوقوع في أخطاء استثمارية فادحة عند اتخاذ قرارات الاستثمار .	- تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية من خلال تفاعل قوى العرض والطلب. - العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقية والبعض الأخر غير منطقية . - أن السوق أفضل متنبأ لنفسه . - أن التحرك من سعر توازن إلى أخر يستغرق بعض الوقت . - أن سوق رأس المال غير كفء .
(4) مصادر البيانات الخاضعة للتحليل	1- عوامل اقتصادية عامة مثل : الناتج القومي ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف ، النفقات الرأسمالية. 2- عوامل متعلقة بالصناعة مثل دورة حياة المنتج ، اتجاهات الصناعة ، المنافسة ، الجوانب الاقتصادية والتكنولوجية . 3- عوامل متعلقة بالمنشأة مثل : القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات والملاحظات .	عوامل السوق نفسه مثل : - أسعار الأوراق المالية . - حجم التداول . - عدد الصفقات وحجمها . - سلوك المستثمرين . - عمليات البيع على المكشوف . - التوقيت الزمني . - اتساع السوق . - الجو النفسي .

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
(5) أدوات التحليل الرئيسية	1- المؤشرات الاقتصادية العامة . 2- دورة حياة الصناعة . 3- التنبؤ بحالات النمو . 4- تحليل ظروف المنافسة . 5- تحليل التطورات التكنولوجية . 6- القوائم المالية المقارنة . 7- تحليل السلاسل الزمنية . 8- التحليل الرأسي للقوائم المالية . 9- تحليل النسب . 10- التحليلات الخاصة .	1- مؤشرات ميول المستثمرين (نفسيه) . 2- مؤشرات تدفقات الأموال . 3- مؤشرات هيكل السوق .
(6) حدود استخدامها	1- تحتاج إلى جهد وتكلفة أكبر نسبيا مقارنة بالتحليل الفني . 2- توجد بعض التحفظات التي تحد من منفعة القوائم المالية التي تعدها الشركة . 3- صعوبة متابعة عدد أكبر من الأسهم الفردية مقارنة بالتحليل الفني .	1- وفرة عدد المحللين الفنيين يحد من منفعة هذا الأسلوب . 2- يحتاج الأمر في بعض الحالات إلى استخدام أكثر من قاعدة فنية للتأكد من سلامة التنبؤ . 3- تحتاج القواعد الفنية باستمرار إلى تطوير لتناسب الظروف البيئية المتغيرة .

ولإجــراء ذلك التحليل الأساسي يتم الاستناد إلى مرحلتين أولهما التحليل من أعلى إلى أسفل أو التحليل الكلي فالجزئي Top-Down or Macro-Micro Analysis ، الــذي يستخدم عادة إذا لم يكن هناك سهم معين في ذهن المحللين الماليــن حيث يبحثون عادة أفضل سهم للاستثمار فيه) ، وثانيهما التحليل من أسفل إلى أعــلى أو مدخــل التحــليل الجــزئي فالكــلي (Bottom - Up or Micro - Macro Analysis Approach) ، حيــث يــبدأ المحلل المالي بتحليل ســهم شركة معينة ثم تحليل الصناعة التي تنتمي إليها ثم الظروف الاقتصادية العامة .

ومن الأفضل لمحللي الاستثمار اتباع المنهجين في آن واحد باعتبارهما قد يكونوا مكملين لبعضهما لاسيما في حالة الصفقات الاستثمارية الضخمة Block Trading ، ويرتكز التحليل على ثلاثة مداخل هي التحليل الاقتصادي ، تحليل الصناعة ، تحليل الشركة ، وفيما يلي شرح موجز لكل منهما :-

1- التحليل الاقتصادي

يهــدف التحليل الاقتصــادي Economic Analysis إلى تحليل الظــروف الاقتصــادية العامة ومتغيرات الاقتصاد الكلي للتنبؤ بالحالة الاقتصادية – هل ستكون رواج أو كساد وتأثير ذلك الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

وينصب ذلك التحليل على جميع قطاعات النشاط الاقتصادي للتعرف على القطاعــات والصــناعات الواعــدة التــي يمكــن التركيز عليها بهدف اختيار الشــركات المتمــيزة داخل تلك الصناعة للاستثمار فيها ، ولعل أهم ما يشتمل عليه ذلك التحليل ما يلي :-

A- تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سوق الأوراق المالية :

ومن أمثلة تلك المتغيرات (1) الناتج الإجمالي المحلي Gross Domestic Product (باعتباره مؤشر الحالة الاقتصادية العامة وتحليله إلى مكوناته الرئيسية من أنفاق استهلاكي استثماري وحكومي ، واستيراد وتصدير) ، (2) السياسة النقدية Monetary Policy ولعل أبرزها سعر الفائدة للإقراض (أو سعر الخصم ، عمليات بيع وشراء السندات الحكومية وأذون الخزانة) ، (3) السياسة المالية Fiscal Policy (الضرائب ، والإنفاق الحكومي) ، (4) معدلات التضخم Inflation rates (باعتباره أحد مكونات معدل الخصم في نماذج تسعير الأوراق المالية) ، (5) سعر الصرف Exchange rate (دراسة اتجاهات أسعار الصرف وأثر ذلك على أسعار الأوراق المالية وعلى الصناعات ذات الارتباط بالتصدير أو الاستيراد) .

B- التنبؤ بالنمو الاقتصادي الفعال

حيث يقوم المحلل بالتنبؤ بالنمو الاقتصادي الحقيقي (بعد استبعاد تأثير التضخم) ، وينصب الاهتمام على التغيرات في عوامل العرض والطلب في الأجل الطويل (وتعرف بدورة الأعمال Business Cycles) ، وعادة ما يتم الاعتماد على عديد من المؤشرات والنماذج أهمها نماذج الاقتصاد القياسي باستخدام الحسابات الإلكترونية Computer Econometric Simulation Models .

ولا شك أن المتغيرات الاقتصادية السابقة تؤثر على التدفقات النقدية للأوراق المالية وعلى معدل العائد ومن ثم قيمة الأوراق المالية ، فدراسة تلك المتغيرات الاقتصادية يساعد المحلل في التنبؤ بما ستكون عليه الظروف

الاقتصادية من رواج أو كساد مما يساعد وضع توزيعات احتمالية للعائد على الاستثمار في تلك الأوراق المالية ، مما يترتب عليه تقدير العائد المتوقع والذي يتم مقارنته مع معدل العائد المطلوب من خلال نماذج التقييم المختلفة (نموذج تسعير الأوراق المالية أو نظرية التسعير بالمراجعة) وذلك لاتخاذ قرار الاستثمار الرشيد ، باعتبار أن ذلك القرار يقوم على اختيار الورقة التي تفوق العائد المتوقع منها أو يساوي العائد المطلوب عليها .

2- تحليل الصناعة Industry Analysis

يهدف ذلك التحليل إلى فتح الطريق أمام المحلل المالي لكي يختار صناعات واعدة يركز عليها توطئه لاختيار الشركات المميزة داخلها لاستثمار جزء من أموال محفظة الأوراق المالية المزمع تكوينها في تلك الشركات .

ويتميز ذلك التحليل بالعديد من الخطوات هي :-

(A) تحديد نوع الصناعة (حيث يتم ذلك حسب المنتج) وتصنيفها حسب علاقتها مع دورة الأعمال :

1- صناعات متنامية مثل صناعة الإلكترونيات ونظم المعلومات (والتي لديها معدل نمو يفوق معدل النمو في الاقتصاد القومي كله) .

2- صناعات ذات تغيرات دورية كالسلع المعمرة (وتتأثر بظروف الرواج والكساد بشدة) .

3- صناعات دفاعية كصناعة الأغذية والملابس والأدوية (وهي تزدهر مع الرواج ، ويكون ضررها أقل من الاقتصاد القومي عند الكساد) .

4- صـناعات متنامية مرتبطة بالدورات كصناعة خطوط الطيران (حيث فـي الظـروف غـير العادية يكون لديها معدل أكبر ، في حين يكون معدل نموها مكافئ لمعدل نمو الاقتصاد القومي في الظروف العادية .

5- صـناعات متدهورة وهي تنمو بمعدل أقل من معدل النمو في الاقتصاد القومي كمواقد الكيروسين .

(B) تجميع المعلومات عن الصناعة عن طريق المجلات والجرائد المخصصة للصناعة والإحصاءات والتقارير الحكومية والتنظيمات المهنية .

(C) تحلـيل أسـواق المنتجات سواء في الماضي أو المستقبل ، نمو الصناعة بالنسبة لنمو الاقتصاد القومي واحتمالات التغير في المستقبل عن الماضي.

(D) تحليل الأداء المالي والعمليات .

حيـث يتم دراسة نسبة الأصول الثابتة إلى رأس المال المستثمر ، ومعدل دوران رأس المـال ، ومعدل العائد على إجمالي الاستثمار والعائد عن حقوق الملكـية ، ودراسة مخاطر الأعمال والمخاطر المالية والمخاطر الكلية ونسبة الـرافعة المالـية ، كذلـك يتم دراسة معدلات التشغيل بالنسبة للطاقة المتاحة واتجاهات المنافسة في السوق وميزانيات بحوث وتطوير الصناعة .

(E) التنـبؤ بالطلـب علـى منـتجات الصناعة ، حيث يتم تحديد المتغيرات والعوامل المؤثرة على الطلب (مستوى الدخل القومي سعر المنتج وهكذا)، واسـتخدام الأسـلوب المناسب للتنبؤ كتحليل الانحدار المتعدد أو نموذج الاقتصاد القياسي .

ويعـتمد التحلـيل الاقتصـادي أيضا على تحديد هيكل المنافسة سواء في الماضـي أو المستقبل لما من ذلك من تأثير كبير على ربحية الشركات داخل الصناعة .

كما يتعين أيضا تحليل دورة حياة الصناعة ، وتحديد درجة مخاطر الصناعة (مرحلة دورة حياة الصناعة ، حجم السوق ومعدل نموه ، خصائص المنتج ، ومعدل التغير التكنولوجي ..)

من خلال التحليل الصناعي يمكن قياس ربحية الصناعة (تحديد معدل العائد) وقياس مخاطر الصناعة (مدى تقلب هذا العائد) ، كما يمكن قياس النسب المالية للصناعة سواء في مجالات السيولة وهيكل التمويل وكفاءة النشاط والربحية والأداء في سوق الأوراق المالية ، ومن خلال ذلك التحليل يمكن لمحللي الاستثمار تحديد الشركات الواعدة داخل الصناعة والتركيز عليها لاتخاذ قرار بالاستثمار في أوراقها المالية .

3- تحليل الشركة Company Analysis

من خلال التحليل الاقتصادي والصناعي يمكن لمحللي الاستثمار التعرف على الظروف الاقتصادية المتوقعة من رواج أو كساد ، واحتمالات حدوثها لكل صناعة على حده مما يساعد على تقدير العائد المتوقع للصناعة وتقدير المخاطر المرتبطة بها ، الأمر الذي يمكن معه اختيار صناعة أو عدة صناعات واعدة يختار من بينها شركة أو شركات واعدة يتم تحليلها للوصول إلى القيمة الحقيقية Intrinsic Value لأوراقها المالية لمقارنتها بالقيمة السوقية لها واتخاذ قرار الاستثمار الرشيد .

فتحليل ظروف الشركة ينعكس حتما على أسعار الأوراق المالية لها وبالتبعية اتخاذ قرارات الاستثمار فيها من شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأسهم ، يعتمد ذلك على تحليل وتقييم تفصيلي انتقادي للمعلومات المالية وغير المالية التي تتضمنها التقارير المالية والتي يتعين على محللي الاستثمار الحصول على تلك المعلومات الملائمة من خلال مصادرها المختلفة سواء من التقارير

المالــية الســنوية أو ربــع السنوية للشركة ، البيانات المنشورة في الصحف والمجــلات المتخصصـــة وتحلــيل وتقاريــر قسم البحوث بشركات السمسرة والاستثمار في الأوراق المالية .

ويشــتمل تحليل الشركة على تحليل للوضع المالي التاريخي على مستوى الشـــركة مـــن خـــلال تحليل القوائم المالية الفعلية Historical Financial Statements لتقيــيم أداء الشــركة خــلال الفترات السابقة من حيث السيولة والربحــية وتشغيل الأصول وهيكل التمويل ، ومن ثم قياس العوائد والمخاطر المرتــبطة ، ويفــيد ذلــك أيضــا في التنبؤ بما سيكون عليه أداء الشركة في المســتقبل من خلال إعداد القوائم المالية المستقبلية Prospective Financial Statements وذلــك فـــي ضــوء تحليل الظروف الاقتصادية العامة وتحليل ظــروف الصناعة بالإضافة للتحليل المالي للتقارير المالية حيث يهدف محللي الاســتثمار في الأوراق المالية في النهاية إلى تقدير العائد والمخاطر لأغراض التنبؤ بالقيمة الحقيقية للشركة والأوراق المالية ، ومن ثم اتخاذ قرار الاستثمار الملائم .

هــذا ويعــتمد محللي الاستثمار في إجراء التحليل الأساسي على مستوى الشــركة على تحليل التقارير المالية ويتطلب دراسة القوائم المالية واستخراج مجموعـــة مـــن النســـب والعلاقـــات بين محتوياتها وتفسيرها ، بالإضافة إلى استخدام أساليب متقدمة في تحليل الاستثمار في الأوراق المالية والاعتماد على العديــد مـــن المعلومـــات المالـــية وغير المالية ، واستخدام الأساليب الكمية باستخدام الحاسبات الإلكترونية وذلك لأغراض تقييم الأداء التاريخي للشركات بالإضـــافة إلـــى تقييم الخطط والأداء المستقبلي لها لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية .

عموما هدف التحليل الأساسي هو الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية لمقارنتها مع القيمة السوقية لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب فيما يتعلق بالتعامل مع الورقة المالية لأغراض الوصول إلى القيمة الحقيقية للأسهم يتم القيام بالتحليل الاقتصادي وتحليل الصناعة ثم التحليل على مستوى الشركة لاستخدام مخرجات هذا التحليل كمدخلات لتقييم الشركة ، وتمثل أهم مخرجات التحليل على مستوى الشركة في المدخلات المباشرة لنماذج التقييم وتتضمن التدفقات النقدية الأرباح والتوزيعات ، ومعدل الخصم ، هذا ويوجد ثلاثة مداخل لتقييم الشركة ، ومن ثم تقييم أوراقها المالية هي المدخل الدفتري ، المدخل النقدي ، المدخل السوقي .

ووفقا لمدخل القيمة الدفترية **Book Value Approach** تتحدد قيمة الشركة بالقيمة الدفترية لميزانياتها الآن ، وينتقد ذلك المدخل في أنه يعبر عن قيمة تشير بطبيعتها إلى الماضي وليس المستقبل ، ومن ثم قد تتأثر قيمتها بعد لحظات من إعدادها ، كما أن قيمة أصول وخصوم الشركة تعبر عنها في الميزانية تتأثر بالسياسات والقواعد المحاسبية المتعارف عليها ،ومن ثم فقد تختلف تلك القيمة الدفترية من محاسب لأخر ، كما يصعب إجراء المقارنة بين الشركات المتماثلة عندما يتم اتباع أساليب محاسبية مختلفة مثل طريقة حساب قسط الإهلاك وتقييم المخزون ، كما أن اتباع أساس الاستحقاق في إعداد قائمة الدخل منتقد لعدم الأخذ في الأعتبار عديد من المفاهيم الاقتصادية الهامة مثل تكلفة الفرصة البديلة ، القيمة الزمنية للتنبؤ ، ومن ثم يؤدي مدخل القيمة الدفترية إلى قيمة مختلفة عن القيمة الحقيقية التي يهدف إليها المحلل المالي الأساسي – ومن ثم قد لا يصح لتقييم الشركات ومن ثم أوراقها المالية .

أما وفقا لمدخل التقييم النقدي أو التدفقات المخصومة Discounted Cash Flow approach يتم تقدير قيمة الشركة كوحدة واحدة على أساس قيمة ما يدره تشغيل أصول الشركة من تدفقات نقدية على مدار العمر الافتراضي للشركة ، فهـذا المدخل يقوم على اعتبار أن القيمة العادلة للشركة هي القيمة الحالية لكل ما يمكن الحصول عليه من تدفقات نقدية من تشغيل أصول الشركة على مدار عمـرها الافتراضـي ، ويتطلـب ذلـك الاعتماد على التدفقات النقدية وليس الإيرادات والمصروفات ، وتمثل الصعوبة التي تواجه تطبيق ذلك المدخل في تقديـر التدفقات النقدية ومعدل نموها في المستقبل بالإضافة إلى تحديد معدلات الخصـم ، ويمكـن القـول بأن ذلك المدخل قد يفضل استخدامه في حالة عدم وجود أوراق مالية متداولة للشركة Nontraded Companies في البورصة .

أمـا المدخل الثالث وهو مدخل القيمة السوقية Market value والذي يقوم على أن قيمة الشركة هي مجموع القيم السوقية لأوراقها المالية ، وذلك المدخل يتغلـب على عيوب المدخل السابق لا سيما من حيث تقدير قيمة الشركة على أجـزاء فـي صورة أسهم أو سندات عن تقييم الشركة كوحدة واحدة ، ويعتمد ذلك المدخل على تحديد قيمة الشركة عن طريق إضافة القيمة الدفترية للديون قصـيرة الأجـل إلى القيمة الحقيقية للأسهم العادية أو الممتازة بالإضافة إلى القيمة الحقيقية للسندات ، وتتحدد القيمة الحقيقية للسند على أساس حاصل جمع القـيمة الحالـية للفوائـد مع القيمة الحالية للقيمة الاسمية ، أما القيمة الحقيقية للأسـهم الممـتازة فهي تساوي التوزيع السنوي مقسوما على معدل الخصم ، بيـنما يتم الحصول على القيمة الحقيقية للأسهم العادية عن طريق التقييم على أساس التدفقات النقدية المخصومة أو التوزيعات باعتبار أن قيمة السهم العادي

هـي القـيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة (التوزيعات) للسهم العادي مدار عمره الافتراضي .

عمومـا مـن الأهمـية بمكان مقارنة القيمة الحقيقية للأوراق المالية مع سعرها في السوق – القيمة السوقية ، حيث إذا كان هناك اختلاف بينهما يكون هـناك خلـل سعري Misprice ، فإذا ما كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الحقيقـية للسهم ، فهذا يعني تسعير السهم بقيمة أكبر ما يجب Over Valued ومـن ثم ينصح المستثمر بعدم شراء هذا السهم حتى لو كانت الشركة جيدة ، أمـا إذا كـان السـهم مسعر بأقل مما يجب Under Valued ، فهذا معناه أن القيمة السوقية أقل من القيمة الحقيقية وبالتالي ينصح بشراء السهم .

1/5/3 المداخل الرئيسية للتحليل الأساسي
Different Approaches of Fundamental Analysis

هناك مدخلين رئيسيين في التحليل الأساسي وهما :

1- التحليل الكلي ثم الجزئي Top-Down Approach .

2- التحليل الجزئي ثم الكلي Bottom-Up Approach .

وفـي ظـل المدخـل الأول : يقوم المحللون بالبدء بالظروف الاقتصادية العامـة – الاقتصاد الكلي ثم بعد ذلك تحليل ظروف الصناعة ، وفي المرحلة الأخيرة يأتي دور التحليل على مستوى المنشأة نفسها ، ويكون الهدف الرئيسي هو اختيار أفضل الشركات داخل الصناعة .

أمـا في ظل المدخل الثاني : يبدأ بتحليل المنشأة أو الشركة أولا ثم تحليل الصناعة ثم تحليل الظروف الاقتصادية الكلية .

لكـل مدخل من هذين المدخلين ، فهناك مؤيدين للمدخل الأول ويعتقدون أنـه يلائم عملية الاستثمار أكثر من المدخل الثاني ، حيث يكون هناك نوع من

أنواع الثقة في الاقتصاد الكلي وأيضا من خلال التحليل ثقة في نمو الصناعة ، وبعد ذلك اختيار أفضل الشركات داخل هذه الصناعة الواعدة .

أمـــا المدخل الثاني فيؤمن بأنه من الممكن أن تكون هناك مؤسسة لها أداء خـــاص وتكون فرصة الاستثمار فيها مربحة بالدرجة التي يعتبر اتباع المدخل الأول أضاع فرصة حقيقية للاستثمار .

تحليل الظروف الاقتصادية Economic Analysis

يـــبدأ التحلـــيل الأساسي باستخدام هذا المدخل لتحليل الظروف الاقتصادية وتأثير هذا المناخ على القرار الاستثماري .

وهـــنا تكـــون نقطـــة التركـــيز الرئيسية في أن النمو يمنح أيضا التحليل الاقتصـــادي خلفية عن توقعات مستوى الفائدة والتوقع طويل الأجل لمضاعفة الربحية .

وفـــي هذا التحليل يقوم التحليل بالتعرض لمؤشرات اقتصادية كثيرة والتي يمكـــن أن تكون أساس التنبؤ بحركة الأسعار للأسهم حيث أن مؤشرات أسعار الأسهم هي انعكاس للظروف الاقتصادية المتوقع أن تسود في المستقبل .

ومـــن أهـــم العناصـــر التـــي يجب تحليلها في هذا الشأن السياسة المالية ومعدلات التضخم .

السياسة النقدية

يقصـــد بها تنظيم كمية النقود في المجتمع ، وهي تعبر عن مدى السيطرة التـــي تمارســـها الحكومـــة على المعروض من النقود والذي يتمثل في رصيد الودائع الجارية والودائع لأجل لدى البنوك التجارية .

وتعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية "سعر الخصم" .

السياسة المالية

فهـــي وســـائل تمويـــل الإنفـــاق الحكومـــي للدولـــة بجانبيها الإيرادات والمصروفات – مثال الضرائب .

المؤشـــرات الاقتصادية التي يجب تحليلها عند الوضع في الاعتبار أسلوب التحليل الأساسي للأسهم Major Economic Indicators

يعتـــبر الـــبعد الرئيســـي العام بقياس النشاط الاقتصادي هو الناتج المحلي الإجمالي GDP Gross Domestic Product والذي يمثل قيمة السلع والخدمات المنتجة داخل الحدود الجغرافية للدولة .

ويمكـــن تصـــوير الناتج المحلي الإجمالي في شكل مؤشر مجمع للأسعار (المبيعات) .

ويمكـــن دراســـة التغير في الـــ GDP واضعين في الأعتبار 4 متغيرات رئيسية :-

1- توقع النمو في قوة العمل .

2- اتجاه متوسط عدد ساعات العمل في الأسبوع .

3- اتجاه مخرجات كل ساعة عمل والتي تعبر عن إنتاجية العمالة .

4- التغير في مستوى الأسعار .

مؤشرات أسعار الأسهم :

تقـــيس المؤشـــرات مستوى الأسعار بالسوق – مثال ذلك أبرز المؤشرات فى الولايات المتحدة على النحو التالى :-

- مؤشر دواو جونز DJIA .
- مؤشر ستاندرد أند بور .

أما فى مصر تتمثل أبرز تلك المؤشرات ما يلى :-

- مؤشر هيئة سوق المال المصري .
- مؤشر المجموعة المالية المصرية .
- مؤشر هيرميس للأسهم .

ويـــتكون المؤشر عموما من عينة من أسهم الشركات المقيدة في السوق ، وعـــادة يجب أن تكون اختيار هذه العينة مناسب بحيث يحكم أو يعكس الحالة العامة التي عليها سوق رأس المال .

وإذا راعـــى المؤشـــر سلامة العينة ، الأوراق النسبية للقطاعات المختلفة داخـــل العيـــنة ومعـــدلات قياس قيمة المؤشر ، فإنه يكون بمثابة مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة .

وبملاحظـــة الأسواق العالمية يتضح أن أسعار الأسهم تأخذ في الانخفاض قـــبل هـــبوط الاقتصـــاد ، وعلى ذلك تعتبر مؤشرات الأسعار من المؤشرات الهامة في التحليل الأساسي في مرحلة دراسة الظروف الاقتصادية .

تحليل ظروف الصناعة

كمـــا اتضـــح فـــإن الظروف الاقتصادية تؤثر على مؤشرات الأسعار في الســـوق ، وعلمـــا بأن الشركات المقيدة والمتداولة بالسوق تعبر عن قطاعات صـــناعية فبالطبـــيعة تؤثر الظروف الاقتصادية أيضا على معظم الصناعات ، ولكن تختلف درجة التأثر من صناعات إلى أخرى .

ولمـــا كانت درجة التأثر بالظروف الاقتصادية مختلفة لذا وجب تحليل كل صـــناعة علـــى حـــدة لمعرفة درجة التأثر ولمعرفة ما إذا كانت هذه الصناعة واعدة أم لا .

فـــي هـــذه المرحلة يتضح أن الصناعات تختلف عن بعضها البعض من حيـــث العـــائد ومـــن حيث النمو وغير ذلك ، ويهتم هنا المحلل الأساسي أولا بتعريف وتصنيف الصناعة .

وفي هذا الشأن يمكن تصنيف الصناعات إلى :

1- صناعات متجهة للنمو **Growth Industries**

وهي الصناعات التي تنمو بمعدل نمو يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي .

2- صناعات مرتبطة بالاقتصاد والدورات **Cyclical Industries**

وهـــي التـــي ترتبط بالظروف الاقتصادية ارتباطا وثيقا فتنمو مع ازدهار الاقتصاد وتنخفض مع كساد الاقتصاد .

3- وهناك أيضا ما يطلق عليه الصناعات الدفاعية **Defensive Industries**

وهـــي تلك التي تزدهر مع الرواج الاقتصادي وفي حالة الانكماش بمعدل أقل من الاقتصاد .

4- وفي النهاية توجد الصناعات في مرحلة التدهور **Declining Industries**

وهـــي الصناعات التي لا تنمو مطردا أو تلك التي تنمو بعدل أقل من نمو الاقتصاد .

وإذا أخذ المحلل الأساسي في تحليل ظروف الصناعة يجب عليه أن يحدد السمات الرئيسية لكل صناعة ويجب أن يتفهم تلك الصناعة جيدا ، ولكي يصل إلى ذلك يجب أن تمر عملية تحليل ظروف الصناعة على النقاط التالية:-

حجم الطلب والعرض على هذه الصناعة Supply and Demand

وعـــند دراسة هذه النقطة يبدأ المحلل في التعرف على الطاقات الإنتاجية المـــتاحة داخـــل الصناعة محل الدراسة ، ثم بعد ذلك دراسة الطلب على هذه

الصـــناعة وهل هذا الطلب متنامي أم إنه في هبوط ، وينصرف أيضا المحلل إلـــى تحديـــد الفجـــوة التسويقية والتي تعبر عن فرصة دخول منتجين جدد أو إمكانية تمويل توسعات للمنتجين الحاليين .

التحليل التاريخي

فـــي هذه المرحلة يقوم بدراسة التطور التاريخي للصناعة من حيث حجم المبيعات والأرباح الناجمة عن هذه الصناعة ، ومن خلال هذا التحليل يستطيع المحلـــل الأساســـي معـــرفة المـــرحلة التي عليها الصناعة الآن داخل دورة الصناعة، كما توضح أيضا مدى تذبذب الصناعة نفسها .

المنافسة

يجـــب علـــى المحلـــل دراسة المنافسة القائمة المحلية والعالمية وإمكانية دخول منافسين جدد إلى تلك الصناعة أو ما هي إمكانية ظهور صناعات منافسة.

التكنولوجيا المستخدمة

وفي هذه الجزئية تم التعرض إلى ما إذا كانت الصناعة تعتمد على العمالة Labor Intensive أو تعـــتمد علـــى الآلات Capital Intensive ومدى قدرة الصناعة المحلية على تتبع التطور التكنولوجي حتى تستطيع المنافسة .

التدخل الحكومي

مدى تدخل الحكومة في الصناعة إذا تم اعتبارها صناعة استراتيجية وأثر تدخل الحكومة في تسعير مخرجات الصناعة .

دورة حياة الصناعة Industrial Life Cycle

يجـــب تحلـــيل المراحل التي عليها الصناعة وذلك من خلال تحليل دورة حـــياة الصـــناعة وتحلـــيل اتجاههـــا ففي معظم الأحوال تمر المنتجات وحتى السياسات التسويقية بمراحل مختلفة .

ففـــي البداية تنمو الشركة بمعدل نمو سريع وبعد ذلك يبدأ معدل النمو في الانخفاض ثم تبدأ التوسعات بمعدلات متوسطة ، ثم يعد ذلك النمو ويحدث أما أن تستقر الشركة أو تبدأ في مرحلة الضعف أو التدهور .

ولذلـــك عـــند تحليل أي شركة يجب دراسة مرحلة حياة المنتج والشركة وتقيـــيم النمو الحادث وتقييم الأنشطة التوسعية حتى تستطيع معرفة الأرباح أو الخســـائر مـــن هذه الأنشطة ، تحدث دورة حياة الصناعة على أربعة مراحل أساسية :-

المرحلة الأولى : الظهور أو النمو الأولى

ويقصد بهذه المرحلة مرحلة تقديم المنتج للسوق . وفي هذه المرحلة يكون المنـــتج في بداية العملية البيعية ويحقق المنتج قدر من النمو يؤهله للدخول في المرحلة الثانية .

المرحلة الثانية : النمو السريع Rapid Expansion

ويحـــدث في هذه المرحلة نمو بمعدلات سريعة ، ويزيد في هذه المرحلة حجـــم المبـــيعات مـــن المنـــتج وبالتالي الأرباح وعند نهاية تلك المرحلة تبدأ المنافسة تشتد بدخول كيانات جديدة والتي من شأنها أن تخفض من هامش ربح الشركة وتدخل إلى المرحلة التالية .

المرحلة الثالثة : النضوج Labeled Mature Growth

وفـــي هذه المرحلة يبدأ معدل النمو في الانخفاض حيث يصل إلى درجة التشـــيع والاكـــتفاء . وفي هذه المرحلة تقدم منتجات جديدة وصناعات وليدة .

المرحلة الرابعة : مرحلة الاستقرار أو الأفول

وفي هذه المرحلة توجد احتمالات عديدة :

1- إما أن تستمر الصناعات بمعدلات نمو منخفض .

2- أو تستمر بنفس معدلات النمو .

3- أو تنخفض معدلات النمو لحدود دنيا .

التنبؤات بالطلب على منتجات الصناعة

حـــتى تســـتطيع معـــرفة تطور مراحل الصناعة يجب تقييم سوق السلعة النهائـــية لهـــذه الصناعة ويمكن معرفة ذلك من خلال عناصر عديدة – على سبيل المثال :-

- عوامل جغرافية .
- شريحة دخل المستهلك .

ومن العوامل الأخرى المؤثرة أيضا :

- متوسط دخل الأسرة .
- متوسط دخل الفرد .

وتوجـــد أساليب رياضية للتنبؤ مثل : تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression ، وبعـــد تحليل ظروف الصناعة كما ذكر تأتي المرحلة الأخيرة في التحليل الأساسي للأسهم والتي تشتمل على جزئين :

(A) تحليل المركز المالي للشركات .

(B) تقدير الربحية المستقبلية والقيمة الحقيقية للسهم .

(A) تحليل المركز المالي للشركة

فـــي هـــذه المرحلة يقوم المحلل بدراسة القوائم المالية للشركة ، الميزانية العمومـــية والتي تمثل موقف أصول وخصوم الشركة في لحظة معينة وقائمة الدخل والتي تعكس نتائج أعمال الشركة عن فترة محددة ، بالإضافة الى قائمة التدفقات النقدية للشركة .

وعادة ما يعتمد المحلل المالى على النسب المالية كأحد أهم أدوات التحليل المالـــي للأسهم ، حيث يهدف التحليل المالي للأسهم إلى تحقيق هدفين أساسين هما :-

الأول : تحديـــد خصـــائص الســـهم والذي يقصد به تحديد مستويات المخاطر والعائد المتوقع للأسهم المنفردة أو في صورة مجموعات .

الثاني : محاولة التعرف على الأسهم ذات الخلل السعري .

ولعل أبرز تلك النسب التى يعتمد عليها المحلل المالى الاساسى هى نسب ربحية السهم ومضاعف الربحية والعائد الجارى ودراسة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية مع تحديد مخاطر الاستثمار .

(1) ربحية السهم Earning Per share

تقـــيس نســـبة ربحية السهم ، مقدار الأرباح التي يحققها خلال فترة زمنية معينة – عادة سنة مالية – وتقاس ربحية السهم بالمعادلة الآتية :

$$\text{ربحية السهم العادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

وتعتـــبر نسبة ربحية السهم مؤشر لمدى قدرة الشركة على خلق الإيرادات والأربـــاح ومن ثم مؤشرا لقدرة الشركة على توزيع عائد أسهمها ، وإن كانت توزيعات للأسهم تحكمها في النهاية قرارات مجلس إدارة الشركة .

(2) مضاعف الربحية P/E Ratio

نســـبة مضاعف الربحية هي نسبة سعر السهم إلى ربحيته ، وتعتبر نسبة مضاعف الربحية مؤشرا لفترة استرداد قيمة السهم وبمعنى أخر عدد السنوات اللازمـــة لاسترداد قيمة السهم من الأرباح السنوية التي يحققها ، كما أنها تعدو

مؤشرا للمبلغ الذي يجب استثماره في سهم شركة معينة للحصول على 1 جنية من أرباح هذه الشركة .

وتم حساب نسبة مضاعف الربحية بالمعادلة الآتية :

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم العادي}}{\text{ربحية السهم العادي}}$$

ولتوضـــيح كيفية استخدام تلك النسب يفترض أنه قد استخرجت البيانات الآتية من دفاتر إحدى الشركات :-

رأس المال	1000000 جنية (10000 سهم)
الاحتياطيات	1500000 جنية
الأرباح المحتجزة	500000 جنية
الربح بعد الضريبة	100000 جنية
توزيعات المساهمين الممتازين	2000 جنية

النسبة الرجعية لمضاعف الربحية = 10

نسبة التوزيعات = 50%

القيمة السوقية للسهم = 400

وحـــتى يتســـنى تحديـــد قرار الاستثمار فى أسهم تلك الشركة يتم إجراء التحليل الآتى :-

$$\text{القيمة الاسمية للسهم} = \frac{1000000}{10000} = 100 \text{ جنية .}$$

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{500000 + 1500000 + 1000000}{10000} = 300 \text{ جنيه}$$

$$\text{ربحية السهم} = \frac{100000 - 20000}{10000} = \frac{80000}{10000} = 8 \text{ جنية}$$

$$\text{توزيعات السهم} = \frac{80000 \times 50\%}{10000} = 4 \text{ جنية}$$

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{400}{8} = 50$$

وبمقارنة مضاعف الربحية في الشركة بمضاعف الربحية المرجعي يلاحظ ارتفاع مضاعف الربحية في الشركة ، مما يشجع اتخاذ قرار بالاستثمار في أسهمها ، ويرى كثير من المحللين الماليين أن نسبة مضاعف الربحية تعكس مدى تحمس المستثمرين إلى شراء سهم شركة ما ، غير أن هذه النسبة ليس لها معنى محدد ، إلا عند مقارنتها بنفس النسبة لشركات أخرى ، وبمعنى أخر فإن المستثمر يهتم بسعر السهم إلى ربحية السهم النسبية P/E Ratio ، فإذا بلغت نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم في الشركة (أ) 10 مرات ، بينما بلغت في الشركة (ب) 30 مرة ، فهذا يعني أن ثقة المستثمرين في قدرة الشركة (ب) على تحقيق الإيرادات سوف تكون أكبر من ثقتهم في الشركة (أ) .

ومن ثم سيكون لديهم استعداد لدفع سعر أعلى لأسهم الشركة (ب) .

العائد الجاري Dividend Yield

يقصد بالعائد الجاري مقدار الربح الموزع (التوزيعات) للسهم الواحد ، وهذا الرقم لا يعطي في حد ذاته معلومات كافية ، والأمر الأكثر أهمية

للمستثمر ، وهو نسبة العائد الجاري ، وهو ما يطلق عليه أيضا عائد التوزيعات حيث يقاس العائد الجاري بالمعادلة الآتية :

العائد الجاري

$$\text{عائد التوزيعات} = \frac{\text{توزيعات السهم العادي}}{\text{القيمة السوقية للسهم العادي}}$$

وإذا افترض أن حامل السهم لا يتوقع زيادة رأسمالية في سعر السهم فإنه ينظر إلى العائد الجاري لسهم الشركة ، فمثلا إذا كانت نسبة العائد الجاري لسهم الشركة 5% بينما العائد السنوي على الودائع لأجل 8% ، فمن المتوقع أن يقوم المستثمر بالتخلي عن الأسهم وتحويل أمواله إلى حساب بنكي في وديعة آجلة .

أما إذا كانت الزيادة الرأسمالية في سعر السهم أكثر من الفرق بين العائد الجاري 8% وعائد الودائع 5% أكثر من 3% فإن حامل السهم سيتمسك به .

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم

تعكس نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم كفاءة الشركة المصدرة للسهم بوجه عام ، وقدرتها على خلق طلب على أسهمها ، ومن ثم ارتفاع القيمة السوقية لتلك الأسهم ، والعكس كذلك تعتبر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم مؤشرا للأرباح أو الخسائر الرأسمالية التي يجنيها المستثمر ، وبديهي أن ارتفاع النسبة السابقة عن واحد تشير إلى تحقيق المستثمر لأرباح رأسمالية ، أما انخفاضها عن واحد فمثل مؤشرا لتحقيق المستثمر خسائر رأسمالية .

$$\text{نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

مخاطر الاستثمار في الأسهم

يتعرض المستثمر في الأسهم العادية لمعامل مخاطر مرتفع ، ينبع ذلك من حقيقة أن المساهم يجمع بواقي فائض النشاط ، حيث تأتي مشاركة المساهم في فـــائض النشـــاط للشركة بعد حصول حملة السندات على عوائدهم والتي تأخذ شـــكل فوائد تعاقدية ، وحصول المستثمرين في الأسهم الممتازة على أرباحهم فـــي شـــكل توزيعات محددة ، بالإضافة إلى ذلك فإن المستثمرين في الأسهم العاديـــة يحصـــلون علـــى بواقي أصول وموجودات الشركة عند تصفيتها بعد تغطـــية حقـــوق المقرضـــين والدائنين وحملة الأسهم الممتازة ، لذلك تتضمن الأســـهم العاديـــة أعلى معامل مخاطرة . مقارنة بالأسهم الممتازة ، والسندات ومن أمثلة المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية .

1- مخاطر تقلب أرباح الشركة .

2- مخاطر عجز الشركة من سداد التزاماتها (مخاطر الإفلاس) .

3- مخاطر التضخم .

4- مخاطر تغير القوة الشرائية للنقود .

تقدير ربحية السهم والقيمة الحقيقية للسهم

ان الهدف الرئيسي للتحليل الأساسي هو الوقوف على قيمة الأصل المالي والتي تتساوى مع قيمة التدفقات النقدية التي يحصل عليها حائز الأصل المالي. ويوجد طرق مختلفة للتقييم من أهمها :-

1- طريقة صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية (DCF)

2- طـــريقة القـــيمة السوقية الصافية للأصول (NAV) أو القيمة الدفترية المعدلة (ABV) .

3- طريقة القيمة الاستبدالية .

4- طريقة التوزيعات .

وعموما إذا ما تم التأكد من سلامة الاستثمار في شركة معينة ، فإنه عادة مـــا يتم النظر إلى السهم الخاص بالشركة على أنه السهم المستثمر فيه ومعرفة وقـــياس مدى أهميته النسبية في سوق الأوراق المالية ، وبصفة خاصة للتيقن أنـــه عـــند إعادة طرحه للبيع مرة أخرى سيكون هناك مشتري له ، وبالتالي التيقن من جاذبية هذا السهم .

وهناك عدة مقاييس تستخدم لهذا الغرض لعل أهمها ما يلي :

1- مؤشر نسبة عائد السهم :

وهـــي نسبة يتم حسابها لمعرفة الأرباح التي يحصل عليها السهم الواحد ، ويـــتم بـــناء عليها تحديد قيمة السهم السوقية في السوق ، فالعائد هنا لا يحسب للقـــيمة الاسمية ، بل يحسب للقيمة السوقية أو بمعنى أخر للقيمة التي سيتحملها راغب تملك السهم في سبيل الحصول على هذا السهم .

ويـــتم حساب هذه النسبة من خلال قسمة نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة (صافي الكوبون) على سعر السهم في البورصة (إقفال اليوم الســـابق) ، وإذا ما كان السهم يتعرض لتقلبات كبيرة فإنه يتم استخدام المتوسط المـــرجح (ســـعر × عدد الأسهم المتداولة) للسعر السوقي خلال العام .. على النحو التالي :-

$$\text{الحالة الأولى: حالة الاستقرار السعري للسهم} = \frac{\text{قيمة نصيب السهم من الربح}}{\text{سعر إقفال البورصة للسهم}}$$

الحالة الأولى: حالة عدم الاستقرار السعري للسهم = قيمة نصيب السهم من الربح / المتوسط المرجح لسعر السهم في البورصة

ويتم حساب نصيب السهم من الربح من خلال قسمة صافي الربح المعد للتوزيع على عدد الأسهم على النحو التالي :-

قيمة نصيب السهم من الربح / سعر إقفال البورصة للسهم

2- مؤشر ربحية السهم الواحد بالجنية :

ويقيس هذا المؤشر الهام ربحية السهم الواحد ، أو بمعنى أخر حصة السهم الواحد ونصيبه من الأرباح ، ويتم التوسع في مفهوم الربح ليشمل جانبين أساسين هما :

- الربح الموزع جزئيا .
- الربح المتراكم في الاحتياطيات وأرباح غير موزعة .

ويتم استخراج هذه النسبة من خلال قسمة إجمالي الربح (بعد خصم الضرائب) على عدد الأسهم المكتتب فيها على النحو التالي :

إجمالي الربح - الضرائب / عدد الأسهم المكتتب فيها

ويرجع التوسع في مفهوم ربحية السهم الواحد وعدم قصرها فقط على الجزء الموزع على المساهمين إلى أن هناك مكسب حقيقي يحصل عليه المساهم عند تكوين احتياطيات تم استثمارها في أصول إضافية جديدة للشركة مما يدعم من قيمة الاستثمار فيها ومن قيمة السهم ذاته الذي تزداد قيمته الرأسمالية بالتبعية ويرفع سعره السوقي .

3- مؤشر مضاعف سعر السهم :

يعمل هذا المؤشر على حساب القيمة الحقيقية للسهم وسعرها الحقيقي الذي يتعين أن يسود في التداول ، حيث يقوم بإيجاد العلاقة القائمة ما بين القيمة السوقية للسهم في تاريخ معين ، وما بين عائد أو ربح السهم الذي يحققه سنويا.

ويقوم المضاربون والمستثمرون معا بحساب هذا المؤشر للتأكد من مناسبة السعر السائد في السوق ، والتيقن من أنه لم تحدث عملية مغالاة في قيمته السوقية أو عملية إنقاص لهذه القيمة .

ويتم حساب هذا المؤشر على النحو التالي :-

$$= \frac{\text{سعر الإقفال للسهم في نهاية يوم عمل السنة المالية}}{\text{عائد السهم الواحد}}$$

ويعد هذا المؤشر ذو دلالة واضحة لمتخذ قرار التعامل على سهم معين ، حيث أن ارتفاع هذا المؤشر بالنسبة لسهم معين لشركة معينة يدل على :

- أن ثقة السوق في الشركة مرتفعة وأن لها مستقبل جيد .
- إذا ما فاقت الأسعار الأخرى لأسهم الشركات المماثلة والمنافسة قد يكون هذا دليلا على أن هناك مغالاة في القيمة السوقية لهذا السهم .

وعادة ما ينظر إلى السهم الذي يفوق سعر أقفاله في البورصة في نهاية يوم العمل عن عائد 14 مرة ، على أنه سهم جيد ، لدى شركة جيدة لها مستقبل ، والسوق ينظر إليها بتقدير ، نظرا لثقة المستثمر في أداء هذه الشركة في المستقبل .

4- مؤشر مضاعف السعر السوقي إلى التوزيعات :

ويعمـــل هذا المؤشر على إيضاح العلاقة ما بين يدفعه مشتري السهم في ســـوق الأوراق المالـــية عند شراءه هذا السهم ، وما بين العائد سيحصل عليه متمثلا في صافي الربح الموزع للسهم على شكل كوبون .

ويتم استخراج هذا المؤشر بقسمة سعر السهم في السوق (سعر الإقفال في نهايـــة يوم عمل في نهاية العام ، أو إذا أردنا الحذر فنأخذ أقل سعر تم تسجيله خـــلال العـــام الماضـــي) ويتم قسمته على نصيب السهم من الأرباح التي تم توزيعها على النحو التالي :-

$$= \frac{\text{سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة}}{\text{الربح النقدي الموزع للسهم}}$$

5- مؤشر نسبة الأرباح للسهم الواحد إلى إجمالي عائد السهم :

ويوضـــح هذا المؤشر العلاقة القائمة ما بين ربحية السهم الموزعة متمثلة فـــي قـــيمة الكوبون الموزع وما بين إجمالي عائد السهم شاملا كل من الربح المـــوزع ، والربح المحتجز ، والعائد الذي تم استثماره في الاحتياطيات ، ويتم اســـتخراج هـــذا المؤشـــر من خلال قسمة نصيب السهم من الأرباح الموزعة الكوبون على إجمالي عائد السهم على النحو التالي :-

$$= \frac{\text{نصيب السهم في الربح الموزع}}{\text{إجمالي عائد السهم}} \times 100$$

وتســـاعد هـــذه النسبة على معرفة اتجاهات الشركة إلى التوسع والامتداد وتقويـــة مراكزها المالية ، ويتم ذلك عن طريق زيادة الاحتياطيات من الأرباح المحـــتجزة ، أو اتجـــاه الشـــركة إلى زيادة جاذبيتها السوقية عن طريق زيادة الأرباح الموزعة .

6- مؤشر القيمة الدفترية للسهم :

ويطلق على هذا المؤشر أيضا القيمة المحاسبية للسهم Book Value per Share ويوضح هذا المؤشر نصيب السهم الواحد من إجمالي حقوق المساهمين في المشروع وفقا لما تحدده الدفاتر في نهاية السنة المالية .

ويتمثل إجمالي حقوق المساهمين في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة .. ويتم استخراج هذا المؤشر بقسمة صافي حقوق المساهمين في نهاية السنة المالية على عدد الأسهم المكتتب فيها على النحو التالي :

$$= \frac{\text{صافي حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم المكتتب فيها}}$$

7- مؤشر مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية :

وهو من أهم المؤشرات ذات العلاقة الرئيسية في قرار شراء أو بيع سهم معين لشركة معينة ، حيث يوضح هذا المؤشر العلاقة ما بين سعر السهم في سوق الأوراق المالية ، وما بين نصيب السهم الواحد من حقوق المساهمين معبرا عنه بقيمته الدفترية .

ويتم استخراج هذا المؤشر للوصول إلى دلالة رئيسية محورها مدى قدرة الشركة واحتياج السوق على توليد قيمة إضافية للسهم ممثلة في عدد المرات التي يفوق فيها سعر السهم بالسوق قيمته الدفترية في تاريخ معين .

ويستخرج هذا المؤشر على النحو التالي :

$$= \frac{\text{قيمة نصيب السهم من الربح}}{\text{سعر إقفال البورصة للسهم}}$$

8- مؤشر معدل الربحية أو الخسارة الرأسمالية للسهم :

وهـــو مؤشر شديد الأهمية بالنسبة لكل من المضاربين والمستثمرين على حد سواء ، وإن كان بالطبع يمثل أكثر أهمية للمضاربين الذين يضاربون على ســـعر السهم وما حققه هذا السعر ما ارتفاع (مكسب رأسمالي) أو من انخفاض (خسارة رأسمالية) .

فالســـهم يطـــرأ على قيمته في الأسواق تغيير وفقا لمستجدات ومتغيرات التعامل صعودا وهبوطا ويحقق من هذه التغيرات ، إما زيادة في قيمته ويطلق عليها مكسب رأسمالي **Capital Gains** ، أو انخفاضا ونقصانا في قيمته ويطلق علـــيها خســـارة رأسمالية **Capital Loss** ومن ثم يتم حساب هذا المؤشر على النحو التالي :-

$$\frac{\text{سعر الإقفال}}{\text{سعر الفتح}} \times 100$$

9- مؤشر تطور سعر السهم خلال فترة زمنية محددة :

يتعيـــن دائمـــا عدم إهمال عنصر الوقت ومعامل الزمن في متابعة حركة وتطـــور واتجاه الأسعار الخاصة بسهم معين خلال فترة زمنية محددة (شهر ، ثلاثـــة شـــهور ، ســـتة شهور ، سنة) وذلك للوقوف على حقيقة هذه الأسعار ومدى تأثرها بعوامل معينة وأهم هذه الأسعار ما يلي :-

- أعلى سعر للسهم **High Price** .
- أدنى سعر للسهم **Low Price** .
- سعر الفتح **Opening Price** .
- سعر الإقفال **Closing price** .

الفصل الثانى

دور معايير المحاسبة فى تعظيم جودة ومصداقية المعلومات لأغراض الاستثمار

The Role of Accounting Standards for Enhancing Information Quality

2/1 أهمية معلومات المحاسبة فى تشجيع الاستثمار فى الأوراق المالية .

2/2 أهمية ومحددات المعايير المحاسبية فى تشجيع الاستثمار .

2/3 مداخل وضع وتنظيم معايير المحاسبة وأثرها على تشجيع الاستثمار .

2/4 دور المعايير المحاسبية فى تعظيم منفعة جودة المعلومات التى تتضمنها التقارير المالية لأغراض تشجيع الاستثمار .

2/5 دور المعايير المحاسبية فى تطوير الافصاح عن المعلومات وتخفيض عدم تماثلها لأغراض تشجيع الاستثمار .

2/6 تقييم فاعلية تطبيق المعايير المحاسبية المصرية فى تشجيع الاستثمار .

2/1 أهمية ودور معلومات المحاسبة فى تشجيع الاستثمار فى الأوراق المالية

بوجـــه عـــام يعتمد تشجيع الإستثمار على العديد من العوامل والمحفزات مـــثل السياســـات الضـــريبية والنقدية والمؤشرات الإقتصادية وخطط التنمية وتوفير ضمانات الإستثمار ، ولاشك أن جذب الإستثمار يتطلب التحول للقطاع الخـــاص ، وتطوير سوق رأس المال ، وجذب المدخرات الوطنية والأجنبية ، والتمتع بمزايا تفضيلية للإستثمار ، وتوفير الأطر القانونية المناسبة ، بالإضافة الى توفير نظم معلومات محاسبية ملائمة وذات مصداقية لكل المستثمرين .

مـــع ذلـــك فإن كافة تلك العوامل والمحفزات لن تنتج أثارها الكاملة فيما يـــتعلق بتشـــجيع وجـــذب الإستثمار فى ظل عدم إكتمال المعلومات وإرتفاع مستوى جودتها المستمدة من التقارير والقوائم المحاسبية .

وقـــد أكـــدت الكـــتابات والأبحاث المحاسبية على أهمية المعلومات التى تحـــتويها الـــتقارير والقوائم المالية بإعتبارها من المصادر الجوهرية التى يتم الإعـــتماد علـــيها فـــى إتخاذ القرارات الإستثمارية، كما أنها تؤثر على أسعار الأوراق المالـــية وفاعلية سوق رأس المال ، فالمعلومات المحاسبية تلعب دورا فعـــالا فـــى تنمية الإستثمارات وتوزيعها على المستثمرين من ناحية ، وتوزيع الموارد على المنشآت المختلفة من ناحية أخرى .

وإذا كانـــت الوظيفة المحاسبية ذات شقين - القياس والتوصيل ، إلا أنه لا يمكـــن فصـــل كل منهما عن الأخر ، حيث تتوقف جودة ومصداقية التوصيل المحاسبى على دقة التوصيل وسلامة القياس ، كما تتحدد أسس ومعايير القياس فـــى ضوء أهداف ومنهج التوصيل والبعد الإعلامى للوظيفة المحاسبية ، وقد تـــزايد الإهـــتمام بالوظـــيفة الإعلامية للمحاسبة مع ظهور نظرية الإتصالات

ونظــرية الإستثمارات الحديثة التى تقوم على فروض السوق الكفء ونظرية محفظـــة الأوراق المالية ونموذج تسعير الأصل الأسمالى ونموذج السوق، مما ترتب عليه زيادة الطلب على المعلومات المحاسبية من جانب المستثمرين .

وقد تناول الفكر المحاسبى أثر المحتوى الإعلامى ومدى نفعية المعلومات المحاســبية التى تفصح عنها منشآت الأعمال فى العديد من الدراسات ، حيث إســتهدفت تلك الأبحاث فى المقام الأول القيام ببحث وتحليل التأثيرات المختلفة لذلــك المحــتوى الإعلامــى للمعلومــات المحاسبية المنشورة على قرارات الإستثمار المختلفة سواء إرتبطت بالمستثمرين الحاليين او المرتقبين .

ولاشــك أن الــتقارير الماليــة تلعب دوراً أساسيا فى تحقيق كفاءة سوق الأوراق الماليــة وبالتبعــية تشــجيع الإستثمار، حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التى يجب أن يعتمد عليها فى تحديد أسعار الأسهم ، ويرجع ذلك إلى إمكانية إستخدام تلك التقارير فى تقييم أداء الشركات المسجلة بالبورصة تقييما دقيقا وبالتالى تحديد السعر المناسب لأوراقها المالية .

وقــد أهتمــت عديد من الأبحاث الأخرى بدراسة العلاقة بين المعلومات والسياســات المحاسبية من ناحية والقيم السوقية للأسهم من ناحية أخرى ، وإن أختلفت فى درجة أهمية أنواع المعلومات فى بعض الدراسات عن البعض مما يعكس درجة تأثير تلك المعلومات على قرارات المستثمرين ، بوجه عام أكدت تلــك الدراســات علــى وجود علاقة أرتباطية قائمة بين المعلومات المحاسبية والماليــة للمنشــأة وأسعار أسهمها المتداولة فى سوق الأوراق المالية ، حيث تــتأثر تلــك العلاقــة بكل من قرارات المستثمرين المدركين - نتيجة تأثرها بالمعلومــات الملائمــة وغــير المدركين- نتيجة لتأثرهم بالمعلومات الملائمة وغــير الملائمة لتلك القرارات ورغما عن الدور الفعال الذى تلعبه المعلومات

المحاسـبية فـى تشـجيع الإستثمار، إلا أن هناك خلاف حول الأهمية النسبية للبـنود والمفردات التى يجب أن تستخدم فى بناء محتوى أطار تلك المعلومات فـى سـد أحتـياجات المستخدمين وجودة كل منها، فضلا عن وجود تعدد فى الممارسـات المحاسبية ،الأمر الذى قد يؤدى إلى التباين فى تحديد مدى أكتمال تلـك المعلومـات ومسـتوى جودتها فى سد أحتياجات المستثمرين ، ومن ثم التأثـير السلبى على درجة جودة المحتوى الأخبارى لها بما قد يعد عائقا على تشجيع الإستثمار وتنمية أسواق رأس المال .

ولاشك أن المعايير المحاسبية هى الأداه التى يمكن أستخدامها فى معالجة تلـك الآثـار السـلبية، بأعتـبارها تمثل الأسس العامة المتفق عليها للتطبيق المحاسـبى السـليم بهـدف ضبط أيقاع الممارسات المحاسبية ، وتضييق هذا التبايـن فى التطبيق العملى تحقيقا لموضوعية المعلومات من ناحية ، وتوحيدا لأسـس القـياس وقواعد العرض والأفصاح من ناحية أخرى ، وبذلك تتحقق الفاعلـية للمعومـات المحاسـبية فى تشجيع الإستثمار نتيجة أرتقاء مضمون الـتقارير المالية واكتمال محتواها من المعلومات المحاسبية وتعظيم جودتها ، وغـنى عن القول فأن الإفصاح المحاسبى عن طريق المعايير الملزمة من أهم الوسـائل الـتى تساعد فى جذب وتشجيع الاستثمار وتنمية أسواق رأس المال وأنجاح عملية الخصخصة مما تتحقق معه التنمية الأقتصادية المطلوبة .

فـلا شـك أن وجـود المعايـير المحاسبية من شأنها توحيد الممارسات المحاسـبية حـتى لاتـتاح الفرصة لادارة الشركة فى التحكم فى أرقام الربح المحاسـبى، حيث يوجد أرتباط قوى بين تلك الأرقام وعوائد الأسهم بالسوق ، ممـا يؤثـر على فائدة ومنفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين ، كما أن تلك الأرقام أيضا تمكن المستثمر من تقييم درجات المخاطرة المنتظمة للاسهم .

ورغمـــا عـــن أهمية المعايير المحاسبية ودورها الإيجابى سواء فى ضبط المعالجـــة المحاسبية وحسم مشاكل القياس من ناحية ، أو بضبط شكل وعرض ومحتوى التوصيل والأفصاح من ناحية اخرى- ومن ثم تعظيم درجة الاكتمال والجـــودة للمعلومات المحاسبية لتشجيع الإستثمار وتنمية أسواق رأس المال- إلا أنهـــا لـــم تـــنل الأهـــتمام الكافى فى الأدبيات المحاسبة ، حيث لم تتطرق الدراســـات والأبحـــاث المحاســـبية بشـــكل مباشر وصريح إلى دور المعايير المحاســـبية فى تشجيع الإستثمار ، ومن هنا تتضح أهمية هذا البحث الذى يهتم بصفة رئيسية بدراسة دور المعايير المحاسبية فى تشجيع الإستثمار.

وأعـــترفا باهمية المعلومات المالية فى صنع واتخاذ قرارات الاستثمار فقد اهتمـــت التنظـــيمات العلمـــية والمهنـــية بالتأكيد على كمية ونوعية المحتوى المعلومـــاتى للـــتقارير المحاســـبية ، وقد ابرزت التطورات الحديثة فى مجال نظـــرية ســـوق رأس المال اهمية تلك المعلومات فى رفع كفاءة السوق، وذلك لانها تقدم للمستثمرين معلومات ملائمة عن بدائل الاستثمار من حيث عوائدها ومخاطرها ، كما انها تساعد فى معرفة القيم الحقيقية للاستثمار .

وتأكـــيدا لذلـــك الـــدور الفعال يتعين بناء معايير محاسبية تضمن اكتمال المحتوى المحاسبى لتلك المعلومات و جودتها لاغراض تشجيع الاستثمار .

وتعرف المحاسبة عموما بأنها " تلك الانشطة التى تختص بتحديد وقياس وتوصيل المعلومات عن الوحدات الاقتصادية الى العديد من متخذى القرارات لاغـــراض ترشيد توزيع الموارد الاقتصادية النادرة ، وتستمد اهمية المحاسبة كمصـــدر للمعلومـــات مـــن منفعتها وفاعليتها فى عمليات اتخاذ القرارات من جانـــب الاطـــراف المعنية عن طريق التقارير المالية التى تهدف اساسا لخدمة المســـتثمرين وغـــيرهم ، وقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور

نظـــرية الاتصـــالات ونظـــريات الاستثمار الحديثة مثل نظرية السوق الكفء Efficient Market Theory، ونظـــرية محفظـــة الاوراق المالية Portfolio Theory ونمـــوذج تســـعير الاصل الرأسمالى The Capital Asset Pricing Model ونمـــوذج الســـوق Model Market ، الامـــر الـــذى ادى الـــى قيام المحاســـبين بدراســـة اســـتخدام تلك المعلومات فى قرارات الاستثمار وتقدير العوائـــد والمخاطـــر مـــن وراء الاســـتثمار، بالاضافة الى العلاقات بين تلك المعلومات واسعار الاوراق المالية .

ان الاســـتثمار يعـــنى التضحية بالقيمة الحالية المؤكدة لمبالغ معينة مقابل الحصـــول على قيمة اكبر غير مؤكدة مستقبلا ، وقد يتم توجيه ذلك الاستثمار فـــى اراض ومبانى وآلات او ما يعرف بالاستثمار المادى وهو طويل الاجل ، او قد يتم توجيهه فى اوراق مالية كالاسهم والسندات وهو قصير الاجل ، وقد يكون هدف الاستثمار توظيف المدخرات نحو اسهم معينة لشركة معينة اواسهم مخـــتلفة لشـــركات مختلفة – وذلك النوع يتميز بأنه استثمار متنوع ومتعدد ، حيـــث يعـــامل معاملـــة محفظـــة الاوراق المالية Portfolio، وفى جميع تلك الاحـــوال يحتاج المستثمر الى المعلومات المالية التى تساعد على دراسة كافة تلك الانواع من الاستثمارات عن طريق القيام بنوعين من التحليل هما التحليل الاساسى والتحليل الفنى Technical and Fundamental Analysis ، ثم يقوم بعـــد ذلك باختيار الاستثمار الافضل فى ضوء الموازنة بين العائد والمخاطرة Return and risk Tradeoff ، والموازنة بين القيمة الذاتية للاستثمار والقيمة الســـوقية له ، بالاضافة الى الموازنة ايضا بين الاستثمار الفردى (نوع واحد من الاستثمار) او الاستثمار المتنوع (او المحفظة) .

وفى جميع تلك الاحوال تبدو اهمية و دور المعلومات المحاسبية فى اتخاذ قـــرارات الاستثمار والمتعاملين فى سوق المال عن طريق توفير مجموعة من المعلومـــات الملائمة وذات المصداقية التى تساعد المستثمرين فى تقويم بدائل الاســـتثمار وأختـــيار البديل الأفضل وما يترتب على ذلك من التوزيع الأمثل للمـــوارد الاقتصادية ، فلن تسطيع الاسواق المالية القيام بدورها بكفاءة وفعالية الا فـــى ظـــل وجـــود نظـــام جيد للمعلومات يعتبر الاساس الذى سيبنى عليه المســـتثمر كافة قرارته ، وتعطى الاسواق المالية العالمية اهمية كبرى لاعداد المعلومـــات المحاسبية ونشرها بصفة دورية للمستثمرين ، حتى انها اصدرت قوانيـــن تلزم الشركة باصدار تلك المعلومات والافصاح عنها فى اوقاتا محددة مـــن السنة – قوائم ربع سنوية على سبيل المثال ، ولاشك ان تلك المعلومات المحاســـبية تعـــد المصدر الاساسى فى وضع وانشاء او تركيب هيكل الاسعار النسبى للاوراق المالية .

ومـــن هنا يمكن القول بان التقارير المحاسبية تلعب دورا اساسيا فى سوق الاوراق المالـــية حيـــث تقـــوم بتوفـــير المعلومات التى يجب ان يعتمد عليها المســـتثمر فى تحديد اسعار الاسهم على اساس سليم ، فكفاءة سوق رأس المال تقـــوم اساســـا علـــى توفـــير المعلومات ومقدرتها فى تحديد الاسعار الحقيقية للاوراق المالية ، ومن الموضوعات التى جذبت انتباه الباحثين هى تحديد مدى انعكاس المعلومات المحاسبية على سوق رأس المال ومدى منفعتها لمستثمرى تلـــك المعلومات ، وقد حظيت القوائم المالية كاداة لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبيـــن باهـــتمام خاص بقصد التحقق من مدى استفادة هؤلاء المستثمرين من المعلومات المحاسبية التى تتضمنها تلك القوائم ، وهذا ما اكدت عليه لجنة

معايير المحاسبة المالية من ان هناك اهدافا رئيسية واخرى فرعية للتقارير المالية حيث تتضمن الاهداف الرئيسية :-

- توفير المعلومات التى تفيد المستثمرين الحاليين والمرتقبين وغيرهم من مستخدمى المعلومات فى ترشيد القرارات الاستثمارية وغيرها من القرارات .
- توفير المعلومات الملائمة التى تفيد المستثمرين الحاليين والمرتقبين وغيرهم فى تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة (من حيث الحجم والتوقيت ودرجة عدم التأكد) .
- توفير المعلومات المتعلقة بالموارد الاقتصادية للمنشأة والتزاماتها والتغيرات التى تطرأ على تلك الموارد والالتزامات لعلاقاتها بالتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة .

وتفيد تلك المعلومات فى تحديد نواحى القوة والضعف فى المنشأة وتقدير امكانياتها المالية وكذلك احتمالات مواجهة الفشل المالى .

اما الاهداف الفرعية للمعلومات والتقارير المالية فيمكن ايجازها على النحو التالى :-

- توفير المعلومات التى تفيد فى تقييم اداء المنشأة خلال الفترة ، وتقدير قدرتها الكسبية المستقبلية عن طريق قياس الربح الدورى ومكوناته .
- توفير المعلومات التى تفيد فى تقدير درجة السيولة والعسر المالى وتدفق الاموال .
- توفير المعلومات التى تفيد فى تقييم قدرة الادارة على النهوض بمسئولياتها والحكم على كفاءة ادارتها عن طريق تحديد مقاييس الربحية ومكوناتها .

- توفير المعلومات التى ترى الادارة اهميتها للمستثمرين مثل تفسيرها بعض الاحداث او الظروف التى تعكس اثرها على الارقام المحاسبية .

وقد اهتمت نظرية السوق الكفء ببيان اثر المعلومات المحاسبية على اسعار الاوراق المالية فى السوق عامة ، ودراسة سلوك المستثمرين تجاه كل معلومات يتم نشرها فى السوق ، حيث ان المعلومات المحاسبية تاريخية او حالية او مستقبلية تلعب دورا اساسيا فى الحكم على كفاءة سوق الاوراق المالية ، ومن هنا فقد تم تقسيم السوق الكفء الى ثلاثة مستويات يتحدد كل واحد منها فى ضوء المعلومات المتاحة به ، وقد لقى المستوى المتوسط للسوق او السوق شبه القوى **Semi Strong Form** قبولا من الباحثين والمحللين الماليين باعتباره لم يتجاهل اثر المعلومات المحاسبية المنشورة فى التقارير المالية والدورية على اسعار الاوراق المالية ، فضلا عن صعوبة تحقيق السوق القوى لعدم سهولة توافر وتحقيق الشروط المرتبطة به مثل وجود تماثل فى المعلومات المحاسبية التاريخية، والحالية والمستقبلية بين المتعاملين فيها من حيث استفادتهم منها وبدون وجود تكلفة للحصول عليها، بالاضافة الى صعوبة تحديد اسعار الاوراق المالية فى الشكل الضعيف للسوق نتيجة توفيره معلومات تاريخية فقط وتجاهله الاخذ فى الحسبان معلومات المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية .

ولاهمية اكتمال محتوى المعلومات المحاسبية وزيادة مستوى جودتها فى التأثير على الاسهم بسوق رأس المال ، ذهب البعض الى القول بان اذا كانت هناك محدودية للبيانات التى يتم عرضها فى القوائم المالية السنوية ، فلن يكون للمستثمرين المقدرة على التقييم الدقيق للوحدات الاقتصادية التى يرغبون

فـــى شـــراء اســـهمها ، ممـــا قد يتم تقييم تلك الاسهم باسعار تزيد عن قيمتها الحقيقية .

وقـــد قامـــت عديد من الابحاث المحاسبية بدراسة العلاقة بين المعلومات المحاســـبية ونظـــرية السوق الكفء (المستوى المتوسط) للاجابة على العديد مـــن التساؤلات المرتبطة بالاستفادة من التقارير المالية السنوية والدورية عن طريق المستثمرين الحاليين والمرتقبين سواء الأفراد ذوى الموارد المحدودة او المؤسسات المالية الكبيرة .

و قـــد اهتمـــت عديـــد من الدراسات بالاهتمام بتحديد العلاقة بين اسعار الاوراق المالـــية ومحـــتويات الـــتقارير المالية التى تتضمن بعض المعلومات المحاسبية المستخرجة منها ، حيث بحثت احدى الدراسات العلاقة بين الارباح المـــتوقعة لعـــدد مـــن الشـــركات المساهمة وبين اسعار اسهمها ، وتبين ان المعلومـــات المـــتفائلة للاربـــاح تؤدى الى زيادة فى القيمة السوقية لاسهم تلك الشـــركات والعكس صحيح ، كما اهتمت دراسات اخرى ببيان علاقة الارتباط بيـــن اسعار الاسهم وبين الارباح المدفوعة والارباح المحققة، والقيمة الدفترية للاســـهم ، والســـيولة الـــنقدية ، وقـــد اتضـــح وجود علاقة ارتباط قوية بين المعلومـــات المحاســـبية مثل الارباح المدفوعة والمحققة والقيمة الدفترية وبين الاسعار السوقية لاسهم تلك الشركات .

كذلك فقد قامت احد الدراسات ببحث مدى الفرق بين اثر البيانات الخاصة بالـــربح على كل سعر وحجم التعامل ، حيث اوضحت النتائج ان الاعلان عن الـــربح قـــد ادى الـــى تغيير كبير فى حجم التعاملات مقابل تغيير ضئيل فى الســـعر، كما اظهرت ايضا وجود تغيير كبير فى السعر مقابل تغيير ضئيل فى حجم التعاملات نسبة الى التغيير فى السعر، ولاشك ان ذلك يكون متلازما مع

اخـــتلاف بين المحللين الماليين فى التنبؤ بالربح قبل الاعلان عنه ، والى زيادة فى سعر الاسهم ، واخيرا الى تغير عشوائى كبير للربح غير المتوقع .

وتكـــاد تكـــون اغلـــب الدراســـات قد اثبتت وجود علاقة بين سعر السهم ونصـــيبه من الارباح ، حيث كلما زاد نصيب السهم من الربح كلما زاد سعر الســـهم فى سوق الاوراق المالية ، ورغما عن ذلك فقد اثبتت بعض الدراسات عكـــس ذلـــك حيث تبين وجود علاقة طردية وقوية بين سعر السهم وربحيته لبعض الوحدات ، الا ان تلك العلاقة كانت طردية وضعيفة جدا بالنسبة لبعض الوحدات الاخرى – بل وكانت سالبة بالنسبة لمجموعة اخرى .

بيـــنما اهتمـــت عديد من الدراسات الاخرى باثر نشر التقارير المالية فى اســـعار الاوراق المالية ، حيث تبين وجود اثر واضح لنشر تلك التقارير على اسعار الاسهم وحجمها فى خلال الاسبوع الذى تم فيه نشرها ، فى حين انتهت دراســـة اخـــرى الـــى عدم وجود اثر لنشر تلك التقارير على اسعار او كمية الاسهم المتداولة بالسوق .

كذلـــك فقـــد تـــناول البعض دراسة اثر نشر البيانات الخاصة بالربح على التغـــير فـــى سعر الاسهم خلال الفترة القصيرة التالية لعملية النشر ليصل الى سعر متوازن جديد يختلف عن السعر السائد قبل عملية النشر .

كذلك فقد اتجهت عديد من البحوث المحاسبية الى دراسة اثر تغيير الطرق والسياســـات المحاســـبية فـــى اسعار الاوراق المالية فى السوق ، حيث انتهت احدى تلك الدراسات الى عدم وجود اثر فى تقييم طريقتى الاهلاك والمخزون على اسعار الاسهم .

وقــد اشـــارت نتائج الدراسات الاخرى الى عدم وجود علاقة بين تغيير الطـــريقة المحاسبية وبالتالى اثر القوائم المالية المنشورة التى تضم ذلك التغيير واسعار الاوراق المالية .

مـــن هـــنا يمكن القول بأنه رغما عن وجود اختلاف فيما بين الباحثين فى الادبيات المحاسبية فى بيان اثر التقارير المالية ومحتوياتها في اسعار الاوراق المالـــية ، الا ان نظـــرية السوق الكفء قد جذبت انتباه المحاسبين الى اهمية الاعـــتماد على المعلومات المحاسبية كمصدر من مصادر المعلومات اللازمة لاتخـــاذ قـــرارات الاســـتثمار كاحد المقومات اللازمة للحكم على كفاءة سوق الاوراق المالـــية ،مـــن ناحية اخرى فقد ادى ظهور نظرية محفظـــة الاوراق المالـــية الـــى تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية وكيفية استخدامها فى تقدير العائد والمخاطرة ، ولا تقتصر تطبيقاتها على الاوراق المالية فحسب (الاوراق المالية) وانما تنصرف للاصول الثابتة (الاستثمار) ايضا ، وتلك النظرية تعتمد عمومـــا علـــى نظرية المنفعة فى اختيار البدائل المختلفة للقرار الاستثمارى ، وكـــذا نظـــرية الاحتمالات بغرض استخدامها فى تقدير العائد المتوقع، من هنا فقـــد ساعدت تلك النظرية المستثمرين على قياس المخاطر من الاستثمار كميا بالاضافة الى الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة بذلك الاستثمار، وفـــى ظل تلك النظرية يمكن للمستثمر توزيع الاموال الفائضة لدية فى انواع مخـــتلفة من الاستثمارات ، وايضا يمكن لادارة المشروع توزيع الاموال التى حصلت عليها من اصحاب الاسهم والسندات على نواحى الاستثمار المختلفة ، وذلـــك كله فى ضوء المنفعة القصوى من وراء كل نوع والعائد والمخاطر من وراءه ، الامر الذى يؤدى فى النهاية الى التوزيع الامثل للموارد الاقتصادية .

ورغمـا عـن اهمية تلك النظرية وما توصلت اليه من نتائج لقياس العائد والمخاطر وضرورة الموازنة بينهما عند اتخاذ قرار الاستثمار، الا انها نظرية معـيارية تهـتم باعلام المستثمرين بكيفية التصرف تجاه الاستثمار الفردى او المـتعدد ، ومـن هنا ظهر الاهتمام بنموذج تسعير الاصل الرأسمالى كنظرية ايجابـية تهـدف الى كيفية تحديد قيمة الاصول الرأسمالية او المادية فى ظل درجات مختلفة للمخاطر.

عمومـا ادت نظـريات الاستثمار الحديثة الى جذب انتباه المحاسبين نحو اثـرها فـى المحاسبة ومخرجاتها من المعلومات سواء فيما يتعلق بالموازنات الرأسـمالية او تقييم الاداء للاقسام التابعة، او المخاطر واهمية حسابها، حيث تعـبر عـن مقـدار التغيرات فى العائد او صافى التدفقات النقدية الواردة من الاسـتثمارات ، ومـن هنا فقد اهتمت الابحاث المحاسبية بدراسة كيفية تقدير المخاطـر المحسـوبة من المعلومات المحاسبية ، وبيان علاقة الارتباط بينها وبين المخاطرة المحسوبة من المعلومات السوقية .

كذلك فقد عنى عديد من البحوث بدراسة المعلومات لمحاسبية التى تساعد المسـتثمرين فـى اتخـاذ قراراتهم بالمفاضلة بين انواع الاستثمارات المختلفة والعـائد مـن كل منها والمخاطر المترتبة على ذلك العائد، والدور الذى تلعبه تلـك المعلومـات فى التنبؤ والحكم على مدى نجاح او فشل الشركات وتحديد اسباب التغيرات فى اسعار تداول اسهمها .

2/2 أهمية ومحددات المعايير المحاسبية فى تشجيع الاستثمار

مدى الحاجة للمعايير المحاسبية

اذا كانــت القوائــم المالــية (قائمة المركز المالي ، قائمة الدخل ، قائمة الــتدفقات الــنقدية) هى المحصلة الرئيسية لمخرجات المحاسبة ، والتى تقوم بدور فعال فى توصيل المعلومات المحاسبية للمستثمرين، الا انه قد اثير عديد من التساؤلات حولها بخصوص مدى تحقيقها للاهداف التى اعدت من اجلها ، ومــدى مــا تحــتويه من كمية ونوعية معلومات ذات جودة ونفعية من شأن الافصاح عنها تخفيض حالة عدم التأكد لدى المستثمرين .

فهناك اجماع على مستوى الادبيات المحاسبية على اهمية المعلومات التى توفــرها الــتقارير والقوائم المالية للمستثمرين عند اتخاذ القرارات داخل سوق رأس المــال ، وقــد تعــددت الدراسات الخاصة بتحديد اهمية تلك المعلومات المحاســبية للمســتثمر الا انــه تبيــن وجود اختلافات فى طبيعة ونوعية تلك المعلومات ، وللوفاء بحاجات الاستثمار فقد تطورت تلك التقارير المالية نتيجة للضــغوط من الجهات العلمية والعملية المهتمة بالمحاسبة ســواء فى الولايات المــتحدة الامريكية وانجلترا وغيرها من الدول ، فضلا عن رغبة المستثمرين وغيرهم من المستفيدين فى طلب المزيد من المعلومات الاضافية التى تساعدم علــى اتخــاذ قــراراتهم الاقتصادية ، ويبدو ذلك التطور فى ظهور عديد من القوائم لعل اهمها القوائم المالية القطاعية القوائم المالية الدورية ، القوائم المالية المستقبلية ، القوائم المالية الموجزة ، القوائم المالية بالقيمة المضافة .

ولاشــك ان كافة تلك التقارير المالية تخضع الى قواعد تحكم دقة وسلامة وعدالــة وملائمــة ما تحتويه من ارقام وبيانات ، وتلك القواعد هى ما يطلق

علـــيها بمعايير المحاسبة Accounting Standards ، وبعض من تلك المعايير يهـــدف الـــى ضـــبط المعالجـــة المحاسبية وحسم مشاكل القياس المحاسبى ، والبعض الاخر يضبط شكل واسلوب عرض ومحتوى تلك القوائم المالية او ما يعـــرف بالافصـــاح والاتصـــال ، فالعلاقـــة بين المعايير المحاسبية والقوائم والمعلومات المالية اذن قوية ، فاذا ما غابت تلك المعايير تصبح القوائم المالية محـــل نقد وانتقاد واضح ولا تصلح للتفسير والتحليل من جانب المستثمرين او المحلليـــن الماليـــن ، وقد يطلق على قواعد المحاسبة التى نالت وتنول عناية المحاسبين الباحثين والممارسين تعبير المبادئ Principles الا انه من الافضل اســـتخدام اصـــطلاح معايير، باعتبار ان المبادئ قد تشير الى الشيء المستقر المـــتعارف علـــيه والذى له منفعة وليس له استثناء ،كما ان القواعد المحاسبية تتميز بالمرونة والتكيف مع تغيرات عالم المال والاقتصاد والاعمال ، ومن ثم تقـــدم للمستفيدين من المحاسبة خدمات متطورة تتمشى مع متطلباتهم ،كما ان المعايير ليست موحدة باعتبار انها تركز على استخدام سياسات محاسبية يمكن اتباعها حيال الموضوع الواحد وقد تختلف من محاسب لاخر او منشأة لاخرى او مـــن فـــترة مالـــية لاخرى ، والامر متروك بالطبع الى التطبيق المحاسبى لـــتقرير اكثر السياسات المحاسبية ملائمة للظروف محل التطبيق مع الأخذ فى الحسبان اعتبارات الحيطـ و الجوهر قبل الشكل والاهمية النسبية .

والمعايـــير فى مجال المحاسبة تمثل المنطلق الذى يعتمد عليه المحاسبين فى ادائهم لعملهم بصدد توفير معلومات وبيانات تتلائم مع الغرض المستهدف مـــنها، فهـــى مرشد لمزاولة وممارسة المهنة ، بمعنى اخر يمثل المعيار نمط يتضمن القواعد والسياسات الملائمة للتطبيق فى ظروف معينة ، كما انه يمثل

اســاس للحكــم والمقارنة ويعد بمثابة تقيم للاداء ، ومن جهة اخرى يمثل اداة اتصال وتوضيح ما يقدمه من ارشادات لمتطلبات العمل فى مجال معين .

وتــرجع الحاجــة الــى اهمــية وضع معايير محاسبة تحكم اعداد القوائم والــتقارير المالــية والافصاح عن المعلومات لاغراض تشجيع الاستثمار الى عديد من الاسباب التى لعل ابرزها ما يلى :-

1- تهــدف المحاســبة الى تحديد وقياس الاحداث المالية للمنشأة وايصال نــتائج القــياس الى مستخدمى القوائم المالية ، وحتى تتحدد الطريقة المناسبة للقــياس والاعــلام للمستفيدين ، ينبغى ان تكون هناك مجموعة ممن المعايير المناسبة التى يتم بواسطتها تحديد الطريقة الملائمة للقياس والعرض والافصاح عنها بتلك القوائم .

2- وجــود معايير محاسبية تحكم اعداد القوائم المالية وما تفصح عنه من معلومات ملائمة يؤدى الى زيادة ومنفعة المعلومات المحاسبية فى مجال اتخاذ قــرارات الاستثمار ، وقد اكتسبت المعايير المحاسبية الخصائص التى تمكنها مــن تحقــيق هــذا الهــدف مــن اعتمادها على الاختيار الجماعى فى تحديد المحتويات من المعلومات ومستوى الجودة الذى يجب ان توفرها للمستثمرين ، وهكــذا تقــوم المعايير المحاسبية بتشجيع الاستثمار عن طريق تحقيق افضل مســتويات الجــودة فى المعلومات المحاسبية سواء من حيث دقتها وصدقها او خلوهــا من التحيز بالاضافة الى تحقيق افضل درجات الاكتمال والمحتوى من المعلومات فى ضوء احتياجات المستثمر .

3- مخاطــر عــزوف المســتخدمين الخارجيــن ولاسيما المستثمرين من اســتخدام القوائم المالية بصورتها الحالية او المتطورة الى مصادر اخرى فى حالة زيادة عدم التأكد المرتبط بمدى مصداقية معلومات تلك القوائم .

4- زيـــادة التوحـــيد فـــى مجال قياس المعلومات المالية ، بهدف مساعدة المستخدم فى اجراء مقارنات مناسبة وكافية بين المنشآت ، فضلا عن تخفيض درجـــة الاختلاف غير الضرورية فى المعالجات او الممارسات المحاسبية التى قد توجد ، مما يمكن القول معه بان غياب المعايير يؤدى الى وجود اثار سلبية علـــى قابلـــية المعلومـــات المحاسبية للمقارنة الزمانية والمكانية ونتيجة للتغير المســـتمر فـــى السياســـات المحاســـبية من فترة الى اخرى ، والتباين فى تلك السياسات من منشأة الى اخرى .

حيث ان غياب المعايير المحاسبية قد يؤدى الى استخدام طرق محاسبية قد تكون غير سليمة او تجعل المنشآت تستخدم طرق متباينة الامر الذى قد يترتب علـــيه نحـــو اختلاف الاسس التى تعالج الاحداث والعمليات المحاسبية للمنشاة الواحـــدة او المنشـــآت المخـــتلفة ، وبالتالى يصعب على المستثمرين المقارنة ودراسة البدائل .

ولاشـــك ان معرفة كيفية اختيار الطرق المحاسبية فى ضوء وجود المعايير المحاســـبية تساعد كثيرا على شرح وتفسير العديد من الممارسات السائدة بين المنشـــآت ، كما انه يساعد على التنبؤ بسلوك المنشات تجاه اى احداث جديدة تستدعى تعديل السياسات المحاسبية الحالية او البحث عن سياسات بديلة ، وقد اكـــدت عديد من الدراسات على اهمية توحيد الاسس والقواعد المحاسبية التى يـــتم الاعـــتماد علـــيها واعداد القوائم المالية ، حيث ان ذلك من شأنه مساعدة المســـتثمرين فـــى تحســـين عملية اجراء المقارنات بين الوحدات الاقتصادية للمفاضـــلة بيـــنها واتخـــاذ القرارات الملائمة سواء كانت متعلقة بالاستثمار او بالاقراض .

5- وجـــود المعايـــير المحاســـبية يـــؤدى الى حسم الجدل والخلاف حول المفـــردات التى يجب ان تستخدم فى بناء المحتويات من المعلومات المحاسبية وجودة كل منها .

6- ان المعايـــير المحاسبية تعتبر الاداة الفعالة القادرة على معالجة وتجنب الآثـــار الســـلبية للتبايـــن فـــى الممارسات المحاسبية على فاعلية المعلومات المحاســـبية ، حيـــث قـــد يكون هناك اختلاف فى المفاهيم والتعريفات التى قد تتضـــمنها القوائم المالية واسس القياس التى تستند اليها ، مما قد يؤثر بالتبعية على قدرة هذه المعلومات فى الافصاح ، من ثم تبرز اهمية المعايير المحاسبية فـــى انها توفر الاجماع على اختيار الاساليب التى تضمن الارتقاء بالمعلومات المحاسبية وزيادة جودتها ونفعيتها لاتخاذ قرارات الاستثمار .

7- إن هناك العديد من العوامل والمتغيرات الدولية التى قد ساهمت منفردة او مجـــتمعه فى خلق الحاجة الى وجود معايير محاسبية دولية ، ومن ثم فهى تمـــثل بواعـــث للطلـــب الدولـــى على المحاسبة دفعتها للتطور على المستوى المحلـــى ، وادت فى ذات الوقت الى اكتسابها الطابع الدولى واوضحت الحاجة الـــى اهمـــية وجود معايير محاسبية دولية ، ومن ابرز تلك المتغيرات تدويل اســـواق رأس المـــال ، التعاون الاقليمى ، انشطة الشركات متعددة الجنسية ، الشروط الخاصة فى اتفاقيات المساعدات الدولية ، وجود المستثمرين الاجانب وزيـــادة عملـــية انـــتقال الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة ، عملية التبادل الـــتجارى الدولـــى ، العولمة ، نظم آليات السوق والخصخصة ، والتحسن فى الاتصالات وتقنية المعلومات، الامر الذى انعكس حتما على المحاسبة واوجدت الحاجـــة الى تدويلها ، ومن ثم ظهرت اهمية تطوير المعايير المحاسبية الدولية

باعتـــبار ان غـــيابها ســـتقف حائل امام الاستثمار الدولى والتخصيص الامثل للموارد دوليا .

فلاشـــك انـــه حتى يتمكن المستثمر الاجنبى من فهم القوائم المالية بطريقة ســـليمة يجـــب يـــتم اعـــداد القوائم المالية طبقا لاسس وقواعد يفهمها هؤلاء المســـتثمرين ، وقد أكد البعض على ان تطبيق معايير المحاسبة الدولية يؤدى الـــى زيادة كفاءة اسواق الاوراق المالية وتشجيع الاستثمار فيها ، كما يضيف رأى اخر انه عندما توجه المعلومات المحاسبية الى عدد كبير من المستثمرين يفضـــل ان يـــتم اعداد القوائم المالية طبقا لمعايير المحاسبة الدولية حتى يسهل فهمها بواسطة هؤلاء المستثمرين .

8- ان وجـــود معايير محاسبية تعتبر امرا ضروريا لارغام الشركات على الافصـــاح عـــن المعلومـــات الـــتى تهم المستثمرين لتخفيض عدم التماثل فى المعلومـــات وزيـــادة كفاءة سوق المال، حيث انه رغما عن وجود حافز لدى الشـــركات للافصـــاح اختياريا عن المعلومات المحاسبية ، الا انها قد تحجب بعض المعلومات عن المستثمرين بسبب ما يؤدى الافصاح عنها الى الاضرار بالمركـــز التنافســـى لـــتلك الشركات او بسبب سوء النتائج الخاصة بالشركة ، بعـــبارة اخرى ان عدم وجود معايير محاسبية يؤدى الى عدم عدالة الافصاح المحاسبى وما يترتب عليه من اهدار لمعيار تماثل المعلومات **(Information Symmetry)** فـــى ســـوق الاستثمار مما يؤدى الى خلق اسواق جانبية وغير رســـمية للمعلومـــات ، وبالتالى سوق غير مشروع من بعض الاطراف يؤدى الى استفادتهم على حساب البعض الاخر .

9- ان فـــرض كفاءة السوق مرتبط بفرض اخرى هو المحتوى المعلوماتى للـــتقارير المحاســـبية ، ويترتب على الشك فى فرض كفاءة السوق مدى الشك

فـــى درجـــة صدق المعلومات المحاسبية مما قد يترتب عليه العديد من الآثار السـلبية التى تتطلب وضع المعايير المحاسبية ، ولعل ابرزها تلك الآثار تحكم المنشـــأة فـــى نوعـــية وكمية المعلومات المحاسبية التى يتم الافصاح عنها فى الـــتقارير المالية مما يزيد من فرصة عدم كفاءة السوق ، ويتطلب الامر وضع ضوابط تساعد فى زيادة كفاءة السوق، كما ان الاخلال بمبدأ تكافؤ الفرص بين الاطــراف المعنية المستفيدة من المعلومات المحاسبية قد يترتب عليه حصول البعض على معلومات داخلية غير منشورة (Inside Information) مما يؤدى الى استفادة بعض الاطراف على حساب بعض الاطراف الاخرى .

10- ان عـــدم قـــبول ادارة الشركة لفرض كفاءة السوق او شكها فى مدى كفاءتـــه يدفعها الى اختيار سياسات محاسبية معينة قد تؤثر على اسعار الاسهم وســـندات المنشـــأة المـــتداولة فى البورصة ، اعتقادا منها بأنها تستطيع خداع الســـوق ، ولاشـــك ان وضع المعايير المحاسبية للمجتمع سوف يمكن التغلب على او تقليل حدة تلك الآثار السلبية لعدم كفاءة السوق ، وتبدو اهمية ذلك من ان غـــياب المعايير يتيح للادارة فرصة الاختيار المطلق لاسس وقواعد القياس والافصاح المحاسبى بما يحقـــق مصلحتها الذاتية بغض النظر عن مدى صدق الـــتقارير المالية ، ودون مراعاة لمصالح الاطراف الاخرى او للصالح العام ، وكامـــثلة علـــى تلـــك الممارسات فى الادبيات المحاسبية ما يعرف بتجميل او تحريف الحقائق Window dressing واعطاء صورة خادعة عن نتيجة اعمال الشركة او مركزها المالى ، او التأثير على حجم واتجاه الارباح وهى ما يطلق علـــيها بسياسة تمهيد الربح Income Smoothing وهى التى تؤدى الى تلافى التقلـــبات الجوهرية فى ارقام الربح من فترة الى اخرى نتيجة تصرفات ادارية تتعلق بالخيارات المحاسبية .

11- تهدف المحاسبة الى انتاج البيانات والمعلومات المفيدة فى خدمات الاغراض الداخلية والخارجية ، الا ان الفائدة المرجوة من تلك البيانات لن يتحقق الا اذا تم توصيلها بصورة ملائمة الى المستفيدين ، وتتوقف فاعلية الاتصال المحاسبى على سلوك الاطراف المؤثرة عليها والمتأثرة بها ، وينعكس سلوك ادارة المنشأة فى مقدار ونوعية المعلومات التى يتم توفيرها للمستثمرين ، وسلوك مستخدمى تلك المعلومات فى الكيفية التى يستخدمون بها تلك المعلومات، ولاشك ان الافصاح المحاسبى بما ينطوى عليه من معنى ينبغى ان يحقق التوازن بين مصالح كل من الادارة والمستثمرين ، ويتحقق ذلك عن طريق تواجد معايير ارشادية يمكن ان تساعد معدى التقارير الخارجية على اتخاذ القرار السليم فيما يتعلق بالمعلومات التى يتم الافصاح عنها .

12- ان اصدار المعايير المحاسبية يؤدى الى تنظيم استخدام السياسات المحاسبية على مستوى المجتمع ، الامر الذى يترتب عليه تنظيم الممارسات المحاسبية التى تحقق النفع العام لذلك المجتمع ، والذى يتمثل فى توفير الأداة المناسبة لقياس نتائج النشاطات الاقتصادية لوحدات المجتمع وعدالة ايصالها الى الاطراف المعنية بتلك النشاطات، الامر الذى يؤثر بصفة عامة ومباشرة على اتخاذ العديد من القرارات المرتبطة بحجم ونوعية النشاط الاقتصادى ككل .

13- ان وجود العديد من الاختلافات والتباين بين دول العالم بالنسبة للمعلومات المالية نشأ اساسا من اختلاف الانظمة الاقتصادية والمالية المستخدمة عالميا ، مما ادى الى عدم قدرة مستخدمى البيانات المالية سواء من مستثمرين او آخرين على اتخاذ قرارات تستند الى معايير محاسبية موحدة

بقـــدر الامكـــان – لذا فقد ظهر – الحاجة الى وجود نوع من التوحيد العالمى للبيانات والمعلومات المالية المقدمة من المنشآت والشركات خاصة التى تتداول اســـهمها فى بورصة الاوراق المالية، كما يؤدى فى النهاية الى اتساع وتشجيع الاستثمارات المالية فى انظمة بورصة الاوراق المالية ، ومن ثم ظهرت اهمية اعـــداد البـــيانات المالـــية التى تقدمها المنشآت والشركات على اسس ومعايير موحدة بحيث يمكن ان يتفهمها اى قارئ محلى او اجنبى .

محددات المعايير المحاسبية

رغما عن الآثار الايجابية العديدة للمعايير المحاسبية فى تشجيع الاستثمار عن طريق تحقيق مستوى مرتفع من الاكتمال والجودة لتلك المعلومات، الا ان هـــناك عديد من المشكلات التى قد تحد من فاعلية المعايير فى هذا الخصوص لعل ابرزها مايلى :-

1- الآثار الاقتصادية للمعايير المحاسبية

وتظهـــر تلك المشكلة عموما عندما يتم الاختيار عن قصد من بين الطرق والسياســـات المحاســـبية المتاحة لحل مشكلة اللامحدودية الاقتصادية مما يؤثر فيها فى اتجاه معين ومستهدف على قيمة الشركة ، حيث يترتب على ذلك اثار اقتصـــادية قد تخرج بعملية اعداد التقارير المالية المنشورة عن حيدتها ، ومن هنا تصبح المعلومات المحاسبية التى تنطوى عليها تلك التقارير هى ناتج اتخاذ قـــرارات الاختـــبار بين بدائل الحل بواسطة المديرين بدلا من ان تكون وسيلة تعكـــس نـــتائج قرارات الادارة ، ومن ثم يتم التأثير بشكل معين ومحدد سلفا على قيمة الشركة استنادا لسياسات بعينها .

ولاشــك ان المعايير المحاسبية ليس اداه يتم تصميمها للتأثير على الواقع الاقتصــادى للشركة وانما هى اداة تصمم لتعكس هذا الواقع باعلى درجة من الموضــوعية والحيدة ، وقد تعرض لموضوع الاثار الاقتصادية والاجتماعية جمعــية المحاسبين الامريكية والذى ترتب عليه توجيه انتقادات عديدة لكل من مجلــس معايير المحاسبة الامريكية وهيئة معايير المحاسبة فى بريطانيا حول الطــريقة الــتى يــتم بهــا اعداد المعايير، من حيث استقلالية وضع المعايير وســيطرة اصــحاب المهــنة عليها ، اضافة على ان تلك العملية بسبب اثارها الاقتصــادية والاجتماعــية اصــبحت خيار اجتماعى جعلها عرضه للتدخلات السياسية من اجل حماية المصالح المتعددة ، ولاهمية تلك الآثار فقد تم التوجيه باعطــاء اهمية مناسبة لهذا الموضوع عند اعداد معايير المحاسبة فى المنطقة العربية .

2- التنافسية فيما بين المعايير المحاسبية

وترتــبط تلك المشكلة بتبنى معايير محاسبية اعتمادا على مداخل متنافسة ســواء فى البلدان المتقدمة او النامية ، وبمعنى اخر تنافسية المعايير فيما بينها علــى توفــير احتــياجات المستخدم بمعلومات محاسبية وانعكاسات ذلك على تشــجيع الاستثمار، فعند وضع المعايير المحاسبية قد توجد عديد من المداخل المتنافسة ترتكز عليها المعايير مثل المدخل الايجابى او المعيارى ، وقد تعتمد الــبلدان النامــية على مداخل عديدة هى أعداد معايير وطنية، او الاعتماد على معايــير اقليمية، او اتباع معايير المحاسبة الدولية ، او نقل تكنولوجيا المحاسبة المطــبقة بــالدول المــتقدمة ، او نقــل معايير المحاسبة الخاصة بدولة تتشابه ظروفها البيئية مع الظروف المناظرة للدولة النامية .

ولاشـــك ان الامـــر يتطلب وجود تعاون بين الهيئات المسئولة عن وضع المعايـــير وتنظيمها على مستوى كل دولة مع مجلس معايير المحاسبة الدولية لاغـــراض تحقيق الاتساق مع تلك المعايير الدولية، وسوف يتناول الباحث تلك المشكلة فى الجزء الثانى من البحث.

3- التوازن فيما بين المصالح المتعارضة

فقـــد يتصـــف محـــتوى المعلومات المتاح لكل من المستثمرين بتعارض المصـــالح بين المستخدم الداخلى والخارجى باستيفاء متطلبات الحيدة او الخلو مـــن التحـــيز ، مع ذلك يغيب عدم التوازن فى المحتوى من المعلومات المتاح لكل منهم على قدم المساواة ،حيث قد يتوافر للمستخدم الداخلى معلومات عادة لاتكـــون مـــتاحة للمستخدم الخارجى ، مما يترتب عليه عدم تماثل للمعلومات المـــتاحة لكل منهما ، وسوف يتناول الباحث تلك المشكلة فى الجزء الرابع من البحث .

4- التوازن فيما بين الاطار الفكرى والتطبيقى للمعايير المحاسبية

تـــنطوى المعايير المحاسبية على التأكد عما يجب ان يقوم به المحاسب ، والقليل عن كيفية القيام بذلك العمل واقل القليل من الاسباب التى يتم من اجلها تأدية العمل بذلك المضمون ، ومن هنا فقد تكون المشكلة بابعادها واضحة فى ذهـــن واضـــعى المعـــيار ، ولكنها لاتكون بذلك القدر من الوضوح فى اذهان القائميـــن على تطبيق المعيار لاختلافات التأهيل والخبرة ، ومن ثم توجد فجوة مـــا بين مضمون المعيار وادراك معد المعلومات المحاسبية للمشكلة المرتبطة بالمعـــيار مما يؤثر على اكتمال محتوى المعلومات ودرجة جودتها، وغالبا ما يحدث ذلك فى حالة اختلاف بيئة المعيار عن بيئة ممارسة الاعمال التى يطبق فـــيها ، كذلـــك فقـــد يتعامل المعيار مع مشاكل حديثة لم يحظ المحاسب المعد

للمعلومـــات بالتأهيل و الخبرة الكافية للتعامل معها مما يؤدى الى الفجوة غير المـــرغوب فـــيها، وســـوف يتـــناول الباحث تلك المشكلة بالتفصيل فى الجزء الخامس من البحث .

2/3 مداخل وضع وتنظيم معايير المحاسبة وأثرها على تشجيع الاستثمار

يـــتم التفرقة بين واضعى معايير المحاسبة **Standards Setters** ومنظمى تلـــك المعايير **Regulators** ، حيث يتمثل واضعوا المعايير فى المؤسسات أو الجماعات المسئولة عن بنائها واصدارها تلك المعايير ، بينما يتمثل المنظمون فـــى المؤسسات أو الجماعات ذات السلطة القانونية لتنظيم بورصات الأوراق المالية والتى أثناء قيامها بذلك قد تفرض متطلبات للإفصاح ومعايير المحاسبة، وقد تكون الهيئة التى تضع المعايير هى ذاتها الهيئة التنظيمية فى بعض الدول.

ويتم تقسيم الدول على أساس قدرتها على وضع معايير المحاسبة الى :-

- الـــدول الـــتى تضع المعايير دون الرجوع الى الدول الأخرى باعتبار أن لديها اجراءات متقدمة فى وضع المعايير .
- الدول التى تمزج بين المعايير من مصادر خارجية والمعايير المولدة داخليا .
- الـــدول التى تأخذ المعايير المعدة فى الدول الأخرى ، أو من قبل الهيئات الأخـــرى خارج دولهم بسبب افتقارهم الى المقدرة اللازمة لوضع معايير خاصة بهم .

ويتضح أن الدول التى تقع فى التصنيف الأول وبعض الدول التى تقع فى التصـــنيف الـــثانى هـــى الـــدول المـــتقدمة ، حيث تمتلك العديد منها منظمى وواضـــعى معايـــير المحاسبة الذين يهتمون بصورة نشطة بتصدير معاييرها الداخلـــية للدول الأخرى ، كما أن بعض من تلك الدول المتقدمة يفضل الحلول

الواردة فى معايير المحاسبة الدولية للمشاكل المحاسبية المشابهة التى تتعرض لهـا ومثال ذلك فرنسا وانجلترا التى عالجت وطورت بعض معاييرها بمعايير المحاسبة .

كذلـك تقـوم بعـض الدول المتقدمة فى محاولة للتغلب على الإختلافات المحاسـبية بيـنها بالاعـتراف المتبادل بالقواعد المحاسبية السائدة فى الدول الأخـرى كحـل سياسـى للمشاكل الفنية مثلما هو الحال بين الولايات المتحدة وكـندا ، أمـا الدول التى تقع فى التصنيف الثالث وبعض الدول الأخرى التى تنـتمى للتصنيف الثانى فتختص بالدول النامية ، حيث تمثل تلك الدول مصدر للطلب على معايير المحاسبة الدولية وذلك للوفاء باحتياجاتها المحلية للمعايير.

هـذا وتشكل عملية بناء المعايير أهمية قصوى للمجتمع ، لما لها من آثار مباشـرة فـى قـرارات التخطيط والاستثمار والتمويل والرقابة على استخدام المـوارد فـى النشاطات الاقتصادية ، بالإضافة الى وجود عديد من القضايا الـتى قـد تشـكل عائقا يحد من قدرة تلك المعايير على تحقيق أعلى درجات الاكتمال فى المحتوى والجودة للمعلومات المحاسبية .

بناء ووضع المعايير المحاسبية فى البلدان المتقدمة وأثرها على تشجيع الإستثمار

تتعدد العوامل التى تحكم عملية الإختيار من بين البدائل المحاسبية المقبولة والمـتعارف علـيها، ونتيجة لذلك فقد تعددت المداخل المختلفة لتفسير عملية الإختـيار المحاسـبى ، عمومـا توجد ثلاثة مداخل رئيسية لذلك هى المدخل المعيارى ومدخل دراسة سلوك الأوراق المالية والمدخل الإيجابى .

ويقوم المدخل المعيارى Normative Approach على تحديد ما يجب أن تكـون علـيه الممارسـات المحاسبية بما يؤدى الى تحقيق الأهداف المحددة

للمحاسـبة ، وكـذا فان عملية الاختيار ما بين السياسات المحاسبية والمفاضلة بيـن البدائل يجب أن تتم فى ضوء مدى تحقيقها للأهداف المحددة والمفترضة للمحاسـبة ، وقد اعتمدت الجهات المعنية بعملية اصدار المعايير المحاسبية فى الولايـات المتحدة الأمريكية على هذا المدخل عند اصدارها للمعايير فى بداية السبعينات .

ورغمـا عمـا أظهـره ذلـك المدخل من نجاح نسبى تمثل من ناحية فى سيطرته على محاولات التنظير المحاسبى لفترة طويلة ، ومن ناحية أخرى فى بناء بعض معايير المحاسبة ، الا أنه يؤخذ عليه ما يلى :-

- بـناء معايير محاسبية من منطلق أهداف شمولية لقطاعات المستخدمين ، رغما عن عدم تجانس احتياجات تلك القطاعات .
- بناء معايير محاسبية ترتكز على نموذج مغلق يفتقد للملاحظة أو التجريب ومـراعاة الآثـار والبواعـث المختلفة التى تدفع الإدارة لاتخاذ قرارات اختيار السياسات المحاسبية المطبقة .
- ان ذلـك المدخل ركز على محاولة ايجاد مفاهيم عامة لمقابلة الإحتياجات المفترضـة لمسـتخدمى المعلومات المحاسبية ، وبالتالى فانه لم يؤد الى الاتفاق العام على اطار فكرى محدد للمحاسبة ، بما يسمح باختيار البدائل المحاسبية التى تحقق الأهداف الإجتماعية والإقتصادية .

مـن هنا يمكن القول بأن المعايير المحاسبية الموضوعة وفقا لذلك المدخل عجـزت عن تفسير عملية الإختيار المحاسبى بسبب تركيزها على ما يجب أن تكـون عملـية الممارسـات دون أخـذ العوامل البيئية ومشكلات التطبيق فى حسبانها عند اعداد تلك المعايير .

بيـنما اعتمد مدخل دراسة سلوك أسعار الأوراق المالية على تفسير عملية الإختـيار المحاسـبى عن طريق الربط بين المعلومات المحاسبية الناتجة عن استخدام طرق محاسبية بحته وأسعار الأوراق المالية فى البورصات ، بحيث يـتم اختيار الطريقة المحاسبية التى تنتج أفضل أثر على أسعار تلك الأوراق ، الا أن ذلك المدخل لم يساعد كثير فى شرح وتفسير عملية الإختيار المحاسبى، ولعـل مرد ذلك أن الإختيارات المحاسبية لم تؤثر على قيمة المنشأة ، ومن ثم فان المعلومات المحاسبية ليست لها قيمة وفى نفس الوقت تكلفة .

ولـتلافى الانـتقادات السابقة اقترح استخدام المدخل الإيجابى بهدف تقديم اطـار عـام لعملـية الإختـيار المحاسبى ، وتحليل بواعث الإدارة فى تبنى السياسـات المحاسبية ، حيث يعتمد أساسا على الملاحظة وصياغة الفرضيات واختـيارها فـى تحلـيل العلاقـات المتداخلة والمركبة بين قرارات التقرير المحاسـبى والـبدائل الإقتصـادية المؤثرة فى رفاهية الأطراف المشاركة فى اعـداد ذلـك الـتقرير ، ويرتكـز المدخل الإيجابى فى مجال تفسير وشرح الممارسـات المحاسـبية علـى نظريتين اقتصاديتين هما النظرية الإقتصادية للمنشأة ، والنظرية الإقتصادية للتنظيم الحكومى .

وطـبقا للـنظرية الإقتصادية للمنشأة ، ليس هناك هدف واحد خاص فى المنشأة باعتبار أنها تتكون من مجموعة من الأطراف تتعاقد معها على حقوق معينة ، وتهدف تلك الأطراف الى تعظيم منفعتها الخاصة ، بعبارة أخرى فان المنشـأة عـبارة عن مجموعة من العقود بين أطراف ذات علاقة بها ، وكل طـرف يعلـم أن رفاهيـته تعتمد على بقاء المنشأة واستمراريتها ، وفى ذات الوقت لديه الحافز على القيام بأعمال تؤدى الى تخفيض قيمة المنشأة وأضعاف فرصـتها فـى الإستمرار ، وحيث يتم ترجمة تلك الحوافز الى محاولات من

جانـــب هـــؤلاء الأطـــراف لنقل الثروة من الأطراف الأخرى للمنشأة أو الى أنفســـهم ، ويترتب على مثل تلك الأعمال تكلفة تسمى بتكلفة الوكالة تتمثل فى الخســـارة الناتجة عن قيام الوكيل (المدير) بأعمال فى غير صالح حملة الأسهم والســـندات ، وتكلفة متابعة نشاطات الوكيل والإيرادات الإضافية التى يحصل عليها الوكيل نتيجة لنقل الثروة اليه .

ولعـــل عقـــود المديونية وعقود الحوافز التشجيعية للمديرين هى أبرز تلك العقود ، حيث تستخدم العقود الأخيرة والبيانات المحاسبية التى تتضمنها القوائم المالـــية المنشـــورة كأســـاس لتلك العقود ، وخاصة ما تظهره تلك القوائم من أربـــاح ، الأمر الذى يوجد الحافز لهؤلاء المديرين لإختيار الطرق المحاسبية الـــتى تـــؤدى لإظهار أرباح أعلى من غيرها من البدائل المحاسبية المقبولة ، وبالـــتالى الحصـــول على حوافز أكثر، كما تتضمن تلك العقود نصوصا مقيدة علـــى الطرق المحاسبية المستخدمة حتى تعكس تلك الأرباح أداة الإدارة وأثره بالـــتالى علـــى قيمة المنشأة، ويتطلب الأمر ضرورة متابعة تنفيذ نصوص تلك العقـــود للـــتأكد مـــن عدم الإخلال بها، مما يترتب عليه حدوث تكاليف تسمى بتكاليف المتابعة .

أمـــا الـــنظرية الثانية فهى تنظر للتنظيم الحكومى كطرف منافس فى نقل الـــثروة بين الأطراف المعنية لتحقيق العدالة الإجتماعية ، حيث تقوم الدولة أو أجهـــزتها باصـــدار تشـــريعات تؤدى الى اعادة توزيع الثروة لتحقيق رفاهية المجـــتمع ، وتتنافس المنشآت من أجل اصدار تشريعات تعمل على نقل الثروة الـــيها ، وبالـــتالى تحسين أحوالها على حساب الفئات الأخرى ، وتعتبر القوائم المالـــية أحد المصادر التى تعتمد عليها الدولة فى اتخاذ القرارات الخاصة بنقل الـــثروة ، مثل اصدار قرارات التدخل الحكومى للحد من الإحتكارات بناء على

الأرباح المنشورة بالقوائم المالية، وتقوم المنشآت الكبيرة بانفاق تكاليف باهظة لتجنـــب مـــثل تلك التشريعات أو للضغط فى سبيل اصدار تشريعات لصالحها ويطلق عليها بالتكاليف السياسية ، كما تلجأ ادارة تلك المنشآت أيضا الى اتخاذ الإجراءات التى تقلل من تعرضها لمثل تلك التشريعات ، ومن أمثلتها استخدام السياســات المحاسبية التى تؤدى الى تخفيض الأرباح الحالية أو نقلها للفترات المقبلة .

مـــن هنا يتضح أن المدخل الإيجابى يعتمد على اختيار الطرق المحاسبية الـــتى تؤدى الى تخفيض تكلفة التعاقدات والتكاليف السياسية لأدنى حد ممكن ، كما أنه يعتمد على الآثار الإقتصادية لعملية الإختيار المحاسبى من حيث تأثيره علـــى مســـتويات الربحـــية وما يترتب على ذلك من نقل الثروة بين الأطراف المعنية ، ويتميز هذا المدخل بما يلى :-

1- القـــدرة على شرح وتفسير عملية الاختيار المحاسبى حيث يمكن من خلال ذلك فهم ذلك الإختيار بدلا من النظر اليه كخليط غير متسق من الطرق المحاســـبية ، فالمدخل الإيجابى ينظر الى عملية الإختيار لسياسة معينة كجزء مـــن الإختيار المحاسبى ككل بدلا من النظر اليها بمفردها ، فقاعدة التكلفة أو الســـوق أيهمـــا أقـــل تصـــبح أكثر فهما اذا ما تم النظر اليها فى ضوء خطط الحوافـــز التشـــجيعية للإدارة ، باعتبار أنها تؤدى الى زيادة الربحية ، كما أن الإخـــتلاف فى توقيت الإعتراف بالأرباح له مغزى اقتصادى ، والإختيار بين طرق الإهلاك لم يعد عشوائيا .

2- القـــدرة على توفير تنبؤات مفيدة للأطراف المعنية (سواء للمستثمرين أو للمحلليـــن الماليين) بالإجراءات المحاسبية ، مما يمكن استخدامه فى تفسير الأرقـــام المحاســـبية التى تتضمنها القوائم المالية ، حيث أنها تكون نتاج لأثر

العمليات التعاقدية أو السياسية ، ومن ثم يمكن للمستثمرين تعديل تلك الأرقام ، بمـــا يساعد على تحسين القدرة على تقدير القيمة السوقية للأسهم أو السندات ، خاصة فى ظل غياب سوق مالية منظمة يتم خلالها تداول الأوراق المالية.

3- كمـــا أن ذلـــك المدخل يمد المستثمرين بأسس للتنبؤ بأرباح المنشآت المخـــتلفة على ضوء التفاوت فى الإجراءات المحاسبية ، حيث أن المنشأة التى تكـــون على درجة عالية من الحساسة السياسية والتى تلجأ الى طرق محاسبية تخفـــض الربحـــية تتوقع زيادة فى الأرباح المستقبلية ، وبالتالى زيادة التدخل الحكومى .

4- كما أن ذلك المدخل يمكن الأجهزة المختصة من بناء معايير المحاسبة، ومـــن ثم يمكن التنبؤ بالآثار الإقتصادية المترتبة على تلك المعايير ، وبالتالى أخذ تلك الآثار فى الحسبان قبل اصدارها .

وخلاصـــة القـــول أن المدخـــل الإيجـــابى يساعد على تفسير التفاوت فى الممارســـات المحاسبية ، ويسهل عملية الإختيار الذى يعكس الظروف الواقعية المحيطة بكل منشأة ، بدلا من فرض طريقة محاسبية واحدة لجميع المنشآت ، كمـــا أنـــه يساعد القائمين على وضع المعايير فى تقييم الآثار الإقتصادية لأى طـــريقة مقـــترحة ، كما أنه يحقق للمستثمرين والمحللين الماليين فهما أوضح للقوائـــم المالـــية ، حيـــث يتعرفون على أثر العمليات التعاقدية والسياسية فى عناصر قائمتى الدخل والمركز المالى للشركات المختلفة، الأمر الذى يساعدهم على التقدير والتنبؤ بالقيمة السوقية للأوراق المالية لتلك المنشآت .

بناء ووضع المعايير المحاسبية فى البلدان النامية وأثرها على تشجيع الإستثمار

تتميز الدول النامية باختلاف الظروف البيئية فيما بينها ، وأيضا باختلافها عـــن الظـــروف البيئية للدول المتقدمة ، بالإضافة الى تقلب مثل تلك الظروف علـــى مـــدار الزمن بصورة واضحة وسريعة ، على الرغم من ذلك عادة ما تطـــبق تلك الدول معايير المحاسبة الدولية ، أو معايير المحاسبة لدولة متقدمة دون مـــراعاة تأثـــير الاختلاف فى الظروف البيئية ، ولا شك أن اتباع أنماط وطـــرق محاســـبية معيـــنة يجـــب أن يســـبقها دراسة جيدة للبيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية التى تعمل فى نطاقها .

ويفتقد الكثير من الدول النامية الساعية الى التنمية والتى تشجع الإستثمار الى النظم المحاسبية الجيدة لعدم وجود معايير محاسبية ملائمة وملزمة للقياس والإفصاح المحاسبى ، ومن هنا يتعين تطوير مجموعة من المعايير المحاسبية الملائمة لظروفها واحتياجاتها .

ولا شك أن غياب الأنظمة المحاسبية الجيدة فى الدول النامية من العوامل المســـاعدة على سوء الأداء الإقتصادى بها ، فضلا عن عدم اتساق تلك النظم مـــع احتـــياجات المســـتثمرين فـــيها ، ولا شك أن الخطوة الأولى فى تطوير المحاســـبة فـــى الـــدول النامية وتشجيع الإستثمار بها يتمثل فى وضع معايير المحاســـبة الـــتى تـــتلائم واحتياجاتها وظروفها البيئية ، وهناك اتفاق فيما بين الكـــتاب فـــيما يـــتعلق بتأثر تلك المتغيرات وان كان هناك اختلاف فى عددها ومحتوياتها ، ويمكن تبويب تلك المتغيرات فى الآتى :-

- متغــيرات اقتصــادية وهــى أكثر المتغيرات تأثيرا فى وضع وتطوير معايــير المحاســبة فى أى دولة (وأهم عناصرها التنمية الإقتصادية ، ودرجة التدخل الحكومى ، مصادر تمويل الإستثمارات) .
- المتغــيرات الثقافية والدينية (على سبيل المثال درجة تحفظ المجتمع ، درجــة السرية بالمجتمع ، موقف واتجاهات الأفراد تجاه المهنة ، القيم والدين) .
- المتغــيرات التعليمية (على سبيل المثال درجة الأمية أو التعليم ، التوجه الأساسى لنظام التعليم) .
- المتغــيرات السياسية (الإتجاهات السياسية ، اختلافات النظم السياسية ، تكوين الإتحادات الإقتصادية والسياسية) .
- المتغــيرات القانونية (على سبيل المثال النظم القانونية السائدة ، القوانين واللوائح المختلفة).

مــن هنا ينبغى مراعاة تلك الإختلافات عند تطوير معايير المحاسبة وخاصة فــى الدول النامية ، ولاسيما عند نقل تكنولوجيا المحاسبة فى الدول المتقدمة أو عند محاولة اتباع معايير المحاسبة الدولية فى الدول النامية .

بصــفة عامــة توجــد عــدة مراحل يمكن استخدامها فى تطوير معايير المحاسبة فى الدول النامية هى :-

1- اعداد معايير محلية تستمد من بيئة الأعمال فى الدول النامية ، ويعاب على ذلك المدخل أن أثرة لن يكون سريعا ومواكبا لتطوير المعايير المحاسبية، وقد يتضمن بعض الخصائص التى تكون مقيدة للاستثمار ، ومن ثم يكون من

الصعوبة استخدام ذلك المدخل ولا سيما فى ظل تشابك الأنشطة والعلاقات الإقتصادية وتحرير التجارة الدولية وتدفق الإستثمارات الدولية .

2- مدخل الإعتماد على معايير المحاسبة الإقليمية فى توفيق الممارسات بين مجموعة من الدول ترتبط ببعضها بموجب اتحاد اقتصادى أو سياسى ، ويعاب على هذا المدخل ان اختلاف الظروف البيئية بين دول الإتحاد قد يترتب عليه اختلاف فى المعايير المحاسبية حتما .

3- مدخل الإعتماد على نقل تكنولوجيا المحاسبة من الدول المتقدمة عن طريق أنشطة المحاسبة العالمية أو الشركات متعددة الجنسية أو تنظيمات التعاون الدولية ، وقد اعتمدت معايير المحاسبة فى أندونسيا على المعايير الأمريكية ، الا أن ذلك المدخل يعاب عليه ما قد ينتج عنه من نقل غير واع لجوانب معينة عن المعايير من الدول المتقدمة الى الدول النامية والتى قد تكون غير ملائمة ، وقد لا يتم مراعاة الظروف البيئية عند نقل مثل تلك المعايير .

4- مدخل معايير المحاسبة الدولية ، ويتوقف تبنى هذا المدخل على مدى رغبة الهيئات المهنية والحكومية فى أن تعمل وتتمشى مع الأوضاع الدولية ، وقد يعاب على ذلك المدخل عدم الأخذ فى الاعتبار الاحتياجات الخاصة بالدول النامية ، وبالتالى قد يتم تجاهل المتغيرات البيئية السياسية والاقتصادية والثقافية والقانونية التى تعمل فى نطاقها.

5- مدخل تطوير معايير محاسبية خاصة بدولة مع الأخذ فى الاعتبار المتغيرات البيئية الموجودة بالدول النامية ، ويمتاز ذلك المدخل بأن المعايير

المحاســبية التى تنشأ من خلاله سوف تحقق معيار المنفعة والملائمة ، كما أنه يتجنب كافة الانتقادات السابقة .

ويلاحــظ أن الــدول النامــية عمومــا تعتبر مصدرا للطلب على معايير المحاســبة الدولــية للوفاء باحتياجاتها المحلية للمعايير المحاسبية ، فتلك الدول تفضــل بوضوح أن تتبنى مجموعة من المعايير المحاسبية المعترف بها دوليا بــدلا من أن تتبع معايير أى دولة أخرى ، وقد أشارت الدراسة المسحية التى قامــت بهــا لجــنة معايير المحاسبة الدولية الى أن هناك ميل لدى التنظيمات المحاســبية المحلية فى الدول النامية الى تبنى معايير المحاسبة الدولية كما هى دون تعديــل أو قد تعدلها لتناسب احتياجاتها المحلية ، فعلى سبيل المثال تتبنى كــل من قبرص وبوتسوانا معايير المحاسبة الدولية بالكامل، بينما تستخدم كل مــن جامــيكا وســنغافورة معايير المحاسبة الدولية كأساس لتطوير معاييرها المحلية .

ولا شك أن اتباع الدول النامية معايير المحاسبة الدولية سوف يشجع على الإستثمار وتدفق الأموال الاجنبية على وجه الخصوص للأسباب التالية :-

1- ان تخفيض درجة الإختلاف فى الممارسات المحاسبية تؤدى الى عدم القابلية للمقارنة ، ومن ثم تعوق الإستثمار الدولى وتقف حائل أمام التخفيض الأمــثل للمــوارد دولــيا، ومن سوف يتم تشجيع التدفق الحر لرأس المال الى الأعمال الأكثر كفاءة عند أقل تكلفة ممكنة.

2- ان الاخــتلافات المحاســبية تؤثر على القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأجانــب ، حيث أن اعادة تقريرهم عن المعلومات المحاسبية كآلية للتعامل مع تلك الاختلافات تكون غير كافية لحل المشكلة بين الدول .

3- ان هــناك عديــد من العوامل والمتغيرات التى شكلت ضغوطا على المحاســبة مما دعت الى اكتسابها الطابع الدولى ، ومن ثم أوجدت الحاجة الى وجــود معايــير محاسبية دولية هى أنشطة الشركات متعددة الجنسية ، تدويل أســواق رأس المال ، توسيع وتحرير التجارة العالمية ، الإتجاهات الجديدة فى الإستثمار الأجنبى المباشر ، زيادة حجم الإستثمارات عبر الدول بالاضافة الى ظاهرة العولمة.

وقد بلغت عدد المعايير الصادرة عن لجنة المعايير المحاسبية الدولية 37 معــيارا ، وتوجد علاقة تبعية قوية بينها وبين المعايير المحاسبية الصادرة فى الولايــات المتحدة الأمريكية ، حيث أن كل معيار محاسبى دولى يسبقه معيار محاســبى أمــريكى يتعامل مع نفس الموضوع ويصل بوجه عام لنفس الطرق والإجــراءات المقــبولة ، وقد وجدت احدى الدراسات ان القوائم المالية المعدة وفقــا لمعايــير المحاسبة الأمريكية سوف تتفق فى كافة الأمور الجوهرية مع أغلــب معايــير المحاســبة الدولية ، مع وجود بعض الاختلافات الطفيفة فى معايير المحاسبة الدولية .

ولا شــك أن مــرد العلاقة القوية بين المعايير الصادرة عن لجنة معايير المحاســبة الدولية ومعايير المحاسبة التى تصدرها الولايات المتحدة الأمريكية يــرجع الــى ســيطرة الأخيرة على الاقتصاد العالمى ، مما يتيح لها الفرصة لتصــدير معايــيرها مــن خلال لجنة معايير المحاسبة الدولية ، وقد أكد أحد الكــتاب تلك الحقيقة بقوله أنه اذا كانت الولايات المتحدة ذات موارد وامكانيات كبــيرة ، وذات خبرة كبيرة فى عملية وضع المعايير والممارسات المحاسبية ، وذات أهلــية قضــائية وصــحافة حــرة وواعية ، وتمتلك عديد من الشركات الضخمة لها شركات تابعة وفروع أجنبية ، من ثم يكون لها الكثير لتقدمه أكثر

مما تأخذه ، وهذا يفسر سبب كون معظم أعضاء لجنة معايير المحاسبة الدولية ذوى قـدرة أكبر من غيرهم على خدمة اللجنة ، كذلك يفسر ذلك أيضا أسباب رغبة اللجنة فى الإستعانة بقدرات هؤلاء الأفراد .

وقـد أصدرت لجنة المعايير المحاسبية الدولية الاقتراح الخاص بمشروع قابلـية القوائم المالية الدولية للمقارنة ، وهو المشروع الذى يهدف الى تخفيض الـبدائل المحاسبية الى ادنى حد ممكن مما يسهل على مستخدمى القوائم المالية فـى الـدول المخـتلفة اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناء على تلك القوائم دون الحاجة الى محاولة تعديلها بالاختلافات المحاسبية .

وفـى دراسـة تجريبية للوقوف على مدى الالتزام بالمعايير الدولية التى اصـدرتها لجنة المعايير الدولية من قبل الجهات المهنية المحلية على المستوى الدولى ، اتضح ان النسبة الاجمالية للالتزام بتلك المعايير يبلغ 80.5% .

ولـيس من المتوقع ان تصل نسبة الالتزام او التوافق بين المعايير المحلية والدولية الى 100% للاسباب التالية :-

1- بيـنما يفضل المستثمرون معلومات كثيرة وليست قليلة فإن الشركات تـتحمل تكاليف كبيرة لانتاج هذه المعلومات ، فالإفصاح عن معلومات اضافية قـد يـؤدى الى تكاليف تنافسية كما ان المبادئ المحاسبية البديلة قد يكون لها تأثير على التدفقات النقدية ، مما قد يمنع الشركات من تطبيقها اختياريا .

2- قـد يكـون لبيـئة الاعمال المحلية اختلافات جوهرية فى الضرائب والسياسـة المالية والنظم الادارية وحوافز الاداء وغيرها مما يؤدى الى انتاج قوائـم مالـية متشـابهة لعملية اقتصادية مختلفة نتيجة تحقيق التوافق التام فى المعايير المحاسبية وهو ما لايخدم مستخدمى القوائم المالية .

3- رغـم وجـود الاختلافات فى الطرق المحاسبية ، فإن المستثمرين قد يقومـوا بـتطوير عديد من الوسائل والأساليب بحيث لا تتأثر قراراتهم المالية بتلك الاختلافات .

2/4 دور المعايير المحاسبية فى تعظيم منفعة جودة المعلومات التى تتضمنها التقارير المالية لأغراض تشجيع الاستثمار :

تعتـبر مـنفعة وجودة المعلومات المحاسبية من الأمور الهامة لمستخدمى الـتقارير المالـية ولاسـيما المستخدمين الخارجيين فى مجال اتخاذ قرارات الاسـتثمار ، وتتوقف تلك المنفعة فيما تتضمنه تلك التقارير من معلومات على مـدى توافـر عناصـر المنفعة و الجودة ، ومن الملاحظ ان هناك فجوة بين المعلومـات المحاسبية المتاحة وبين احتياجات المستثمرين من تلك المعلومات وذلـك لاخـتلاف مسـتوى إدراكهم لمدى منفعة المعلومات المحاسبية ، وكذا نوعـية معلومـات القوائم المالية المطلوبة لتحقيق احتياجاتهم، و من هنا كانت أهمـية تطبـيق المعايـير المحاسـبية عند إعداد القوائم المالية بهدف توحيد الممارسـة المحاسـبية وزيادة مستوى اكتمال المعلومات المحاسبية ومستوى جودتها كنقطة انطلاق لزيادة منفعتها لأغراض تشجيع الاستثمار .

عناصر منفعة وجودة المعلومات المحاسبية فى ضوء المعايير المحاسبية

حـدد مجلـس معايـير المحاسبة المالية عناصر منفعة وجودة المعلومات المحاسـبية فـى عنصـرين أساسيين هما الملائمة و المصداقية ، حيث يعتمد تحقـيق الملائمة للمعلومات المحاسبية على ثلاثة معايير هى التوقيت المناسب والقـيمة الرقابـية و القـيمة التنبؤية ، أما المصداقية فتعتمد فى تحقيقها على

خمســة معايــير هــى صدق التعبير ، الموضوعية ، إمكانية التحقق ،القابلية للمقارنة و الثبات فى التطبيق .

بيــنما حــددت لجــنة معايير المحاسبة الدولية عناصر منفعة المعلومات المحاسبية فى اربعة عناصر أساسية هى القابلية للفهم ، الملائمة (وتعتمد على القمة التنبؤية و القيمة التأكدية) ، و المصداقية والتى تتمثل فى كل من صدق التعبير ، الموضوعية و التكاملية ، بالإضافة الى القابلية للمقارنة .

بوجــه عــام يوجد اتفاق فيما بين التنظيمات العلمية و المهنية و الكتابات المحاســبية حول العناصر الأساسية لمنفعة المعلومات المحاسبية ، الا ان هناك اخــتلافا فــيما بيــن محــتوى تلك العناصر نتيجة للتداخل و التشابك بينهما ، والركائز التى تعتمد عليها كل من الملائمة و المصداقية .

وتجــدر الاشــارة إلى أن مفاهيم جودة المعلومات تحدد الخصائص التى تتســم بهــا المعلومــات المحاسبية المفيدة ، وعلى ذلك يتعين تحديد محددات وخصــائص تلك الجودة وتحديد اثر أتباع طرق التقييم والقياس المحاسبى على قــدرة المتغــيرات المالــية فــى التنــبؤ بالعائد ، بصفه عامة تحاول المعايير المحاسبية زيادة تلك المقدرة .

عمومــا تتمــثل خصــائص جــودة المعلومــات الرئيسية فى الملائمة و المصداقية ، وقد أوضح مجلس معايير المحاسبة المالية انه من الممكن بالنسبة لعنصــر معين من عناصر القوائم المالية أن يكون ذا مصداقية عالية الا انه قد يكون غير ملائما ، كما انه من الممكن آن يكون عنصر معين اكثر ملائمة من عنصر أخر ، ومع ذلك فإن مصداقيته ليست مرتفعة، ورغم ذلك فإنه يبدو من غــير الممكن ان يكون العنصر منخفض جدا فى مصداقيته ، ويكون فى نفس

الوقـت ملائما ، فالمعلومات التى تحتوى على أخطاء عديدة تصل الى درجة مرتفعة لا يمكن ان تكون ملائمة .

و قد اكدت احد الدراسات على الدور المتوقع للمحاسبة فى اتخاذ مجموعة مـن الترتيـبات تسـاهم فـى توفير منفعة المعلومات المحاسبية سواء للدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية ، وكذلك للمستثمرين الأجانب فى ذات الوقت ، وتتحقق المنفعة من المعلومات المحاسبية لأغراض جذب الاستثمارات الأجنبية عـند توافر عوامل الملائمة و المصداقية مع الأخذ فى الحسبان تحليل التكلفة والمـنفعة و الأهمـية النسـبية ومراعاة العوامل البيئية و الاتساق مع معايير المحاسبة الدولية .

ولاشك ان وجود معايير محاسبية من شأنه زيادة منفعة وجودة المعلومات المحاسـبية لمسـتخدمى التقارير المالية وبصفة خاصة المستثمرين لأغراض تشجيع الاستثمار و فيما يلى إيضاح لذلك :-

أهمية ودور المعايير المحاسبية فى تحقيق عنصر الملائمة او الصلاحية

يمكـن تعريف الملائمة كخاصية من خواص المعلومات المحاسبية بقدرة تلـك المعلومات على التأثير فى القرار المتخذ من جانب مستخدمى المعلومات بصـدد تكوين تنبؤات عن نتائج الأحداث الماضية او الحاضرة او المستقبلة أو تأكـيد او تصحيح التوقعات السابقة . وحتى تكون المعلومات ملائمة يجب ان تتصف بأنها ذات قدرة تنبؤية Feedback value (حيث يتحقق المستخدم من صـحة التوقعات السابقة او تصحيح تلك التوقعات) ، كما يتعين ان يتوافر فى المعلومات الملائمة صفة التوقيت الملائم Timelines .

بصـــفة عامـــة تهـــدف الملائمـــة او الصلاحية الى ان تكون المعلومات المحاســـبية التى تظهرها التقارير المالية ذات فائدة لمستخدمى القوائم فى اتخاذ قـــرارات الاستثمار، وتكمن فائدة المعلومات الملائمة فى قدرتها على تخفيض درجـــة عدم التأكد بالنسبة للمستثمرين ، بمعنى اخر تشير الملائمة الى المنفعة النســـبية للمعلومـــات المحاسبية فى التنبؤ بقيمة المتغيرات التى تنطوى عليها نماذج اتخاذ قرارت الاستثمار .

وتـــتحقق ايضا الملائمة من قدرة مستخدم المعلومات المحاسبية على تفهم محـــتويات القوائم المالية، فهى يقصد بها درجة السهولة فى عرض المعلومات بشـــكل يمكـــن المســـتثمر من تفهم وادراك محتواها ، ويمكن التعبير عن ذلك بـــالقدرة على التوصيل بدرجة مقبولة من الجهد ، وتزداد قدرة المستخدم على تفهم المعلومات المحاسبية اذا كانت معروضة بشكل بسيط وتتمشى مع مفاهيم أدراك المســـتثمر ، ويمكـــن مقارنـــتها بالمعلومات الأخرى المشابهة، وترتبط القابلـــية للفهـــم بشـــكل الـــتقارير المالـــية وطريقة عرض المعلومات بها و المصطلحات الواردة فيها واسلوب كتابة تلك التقارير من حيث سهولة قراءتها واستطاعة المستثمر فهمها واستيعابها .

وقـــد اشار المعيار المحاسبى الدولى الخامس بعنوان المعلومات التى يجب الإفصـــاح عـــنها الى اهمية تحقيق عنصر الملائمة فى المعلومات المحاسبية لمســـتخدميها حـــتى لو تطلب الأمر تجاوز الحد الأدنى للمعلومات التى تشتمل علـــيها القوائـــم المالـــية، فضـــلا عن الملائمة فى عرض المعلومات وأسس الإفصـــاح عـــنها ، كذلك فقد أوضح المعيار المحاسبى الدولى الأول بعنوان الإفصـــاح عـــن السياســـات المحاســـبية فى انه يجب اختيار وتطبيق القاعدة المحاسبية الأكثر ملائمة لظروف المنشأة وعرض مركزها المالى بعدالة .

كذلــك فقد أكد المعيار المحاسبى الدولى السابع (قائمة التدفقات النقدية) و الــرابع والعشــرين (الإفصــاح عن الأطراف ذات الصلة) أن القابلية للفهم – كمحــدد مــن محددات منفعة المعلومات المحاسبية ترتبط بضرورة ان تكون القوائم المالية واضحة ومفهومة ، حيث يتعين ضرورة الإفصاح عن السياسات المحاســبية الهامة التى تستخدم فى اعداد القوائم المالية ، ويرجع ذلك الى أن هناك سياسات محاسبية متعددة وقد تختلف تلك السياسات من منشأة الى أخرى ومــن بلــد الــى اخر ، وقد أكد المعيار على ضرورة اعتبار ان القابلية للفهم للسياســات المحاســبية جزء لا يتجزأ من القوائم المالية ويتعين الإفصاح عنها فــى مكان واحد من القوائم المالية لمساعدة المستخدمين على سهولة فهمها و الالمام بها حتى يمكنهم أتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة .

أهمية ودور المعايير المحاسبية فى تحقيق عنصر المصداقية

تشــير المصداقية الى امكانية الاعتماد على المعلومات ، والتى تعنى تلك الخــواص التى تتوافر للمعلومات المحاسبية و التى تجعل من متخذ القرار يثق بهــا، وذلك عن طريق أن تمثل تلك المعلومات الأحداث و الوقائع خير تمثيل Representational Faithfulness ، كمــا يجــب أن تكون موضوعية وقابلة للتحقق Verifiability وحيادية Neutrality .

بوجه عام تعبر المصداقية عن امكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية و الوثوق فيها لمعقوليتها وخلوها من الأخطاء و التحيز ، وانها تعرض بأمانة الأحــداث الأقتصادية التى تمثلها ، ولكى تكتسب المعلومات خاصية المصداقية يجــب أن تتسم بصدق التعبير أى المضمون او الجوهر وليس مجرد الشكل ، وحتى تتحقق المصداقية يتطلب ارتكاز المعلومات المحاسبية على قواعد قياس

موضوعية تعمل من خلال مفاهيم يمكن التحقق منها ، وبالتالى يتعين ان تكون خالـية مـن الأخطـاء وغـير متحـيزة فى وصف او قياس الأحداث المالية والاقتصـادية ، وان تكـون معبرة بصدق وامانة عن تلك الاحداث ، ويتطلب الامر ايضا ان يتم الاعتماد على قواعد مقبولة تحكم اجراءات التحقق والثبات فى التطبيق .

فضـلا عـن ذلـك يتعيـن حـتى يمكن الحكم على صلاحية المعلومات المحاسـبية أن يتم اجراء المقارنات الزمانية و المكانية بين التكاليف و العوائد او بين النتائج الفعلية و المتوقعة للقرارات اوما يعرف بالقابلية للمقارنة، وعادة مـا يهتم المستثمرون باجراء المقارنات بين اسعار وعوائد الأسهم بين مختلف المنشآت ، على سبيل المثال الأقدام على الشراء او البيع او الأحتفاظ واستثمار الأموال فى اسهم تلك المنشآت .

وقـد أشار المعيار المحاسبى الدولى الأول الى المصداقية و الذى تعد أحد المـبادئ عند اختيار القاعدة المحاسبية التى تنوى المنشأة استخدامها وتطبيقها كسياسـة محاسبية ، وقد أشار معيار المحاسبة الدولى الأول والخامس والثامن علـى انـه يتعيـن أن تظهر البيانات المالية الأرقام المقارنة للفترة السابقة ، وتعديل المعلومات فى المقارنة التى تعود للسنوات السابقة فى حالة البنود غير العادية .

وقد جاء اصدار المعيار المحاسبى الدولى رقم 31 بعنوان التقارير المالية للاسـتثمارات فـى المشـروعات المشتركة نتيجة لزيادة اهمية الاستثمارات المباشـرة و المشـتركة بيـن الدول من خلال الشركات المشتركة فى الدول المضـيفة و الدول صاحبة الاستثمارات مما كان له تأثير مباشر على الإفصاح المحاسـبى عـن الاستثمارات المشتركة ، ويلاحظ ان المعيار قد حرص على

توفير متطلبات ومحددات المصداقية سواء فيما يتعلق بالحيادية او فيما يتعلق بالأهمية النسبية او القابلية للتحقق او الافصاح اوالقابلية للمقارنة او القابلية للفهم .

دور المعايير المحاسبية فى تطوير التقارير المالية لأغراض تشجيع الاستثمار

نتيجة للتطور الأقتصادى الذى شهدته الدول وتحول العديد منها الى اتباع نظم اقتصادية تعمل وفقا لآليات السوق وقوى العرض و الطلب وظهور العديد من المشروعات الاستثمارية واتجاه المستثمرين فى بعض الدول الى الاستثمار فى الأسهم بدلا من العقارات ، وحاجة هؤلاء المستفيدين الى المعلومات التى تساعدهم فى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية المتعلقة بالمفاضلة بين انواع الاستثمارات المختلفة و العائد والمخاطرة من كل منها . أصبحت التقارير المالية من حيث اكتمال محتوى المعلومات ومستوى جودتها لا تفى بحاجة المستفيدين من المعلومات المحاسبية ، مما ترتب عليه ضرورة تطوير اجراءات الاتصال واعادة النظر فى طرقها ومدى كفاءتها فى توصيل المعلومات المحاسبية .

وفى ظل تعدد المستفيدين من التقارير المالية داخل سوق رأس المال وتباين المعلومات التى يحتاجون اليها تعرض الفكر المحاسبى لثلاثة مناهج أساسية لاعداد التقارير المالية هى :-

A- منهج التقرير فى القوائم ذات الغرض العام

General Purpose Reporting Approach

وهو منهج يهتم باعداد تقارير مالية يمكن ان تفى باحتياجات قطاعات واسعة من المستفيدين، وبرغم شيوع استخدام ذلك المنهج الا انه يثير انتقادات

عديـــدة حـــول مدى إمكانية توفير الاحتياجات المتنوعة للمستفيدين المختلفين باستخدام مجموعة واحدة من التقارير المالية .

B- منهج التوسع فى البيانات التى يتم التقرير عنها

Data Expansion Approach

ويهتم ذلك المدخل بزيادة المعلومات المعروضة فى التقارير المالية بحيث تغطـــى احتـــياجات قطاعـــات اكبر ، و مثال ذلك تضمين القوائم المالية القيم الحالـــية و القيم الجارية للاصول الى جانب القيم التاريخية، ويثير ذلك المنهج عـــدة تســـاؤلات بشـــأن نوعية وكمية المعلومات التى يجب اضافتها للتقارير المالـــية والاســـلوب الملائـــم لأختيارها ، حيث ان هناك حدودا معينة لمقدرة المســـتخدمين بشأن امكانية استيعاب المعلومات الإضافية واستخدامها ، وحيث يتطلـــب الأمر تقييم كل معلومة يقترح أضافتها للتقارير المالية بهدف الوقوف على مدى مناسبتها لقطاعات المستفيدين .

C- منهج تطوير التقارير المالية

Development of financial Reporting Approach

وقـــد ظهـــر هذا المنهج نتيجة ضغوط الجهات العلمية المهتمة بالمحاسبة بالولايـــات المـــتحدة الامريكـــية ، وبناء على رغبة المستثمرين وغيرهم من المســـتفيدين طلـــبا للمـــزيد من المعلومات الإضافية التى تساعدهم فى اتخاذ قـــراراتهم الاقتصادية، ويبدو ذلك التطوير فى ظهور العديد من القوائم والتى لعـــل ابرزها القوائم المالية القطاعية ، القوائم المالية الفترية ، والقوائم المالية التنبؤية ، و القوائم المالية الموجزة و القوائم المالية ذات اسس القياس المتعددة.

وقـــد حـــدد مجلس معايير المحاسبة الأمريكى فى قائمة المفاهيم الصادر عام 84 مجموعة متكاملة من التقارير ينبغى على كافة المنشآت اعدادها بصفة

دوريـــة هى القوائم المالية الفترية ، والتقارير والقوائم الملخصة وهى التى تعد تدعيما للافصاح المحاسبى فضلا عن مجموعة اخرى من القوائم وأهمها قائمة القـــيمة المضافة ، القوائم المعدلة بالتغير فى مستويات الأسعار ، بالإضافة الى المعلومـــات الأخـــرى التى يتعين الإفصاح عنها بقائمة التوقعات المستقبلية ، وقائمة اهداف الوحدة وقائمة بيان العمالة ، وبذلك تتكامل تلك القوائم لتكون فى مجموعهـــا الـــتقرير المـــالى للوحدات الاقتصادية والذى يتم من خلاله تحقيق الإفصاح الملائم لمتخذى القرارات .

ولا شـــك أن المعايير المحاسبية قد لعبت دورا هاما فى تطوير تلك القوائم لأغراض زيادة اكتمال محتوى المعلومات المحاسبية ومستوى جودتها ونفعيتها لأغراض تشجيع الاستثمار ودعم سوق رأس المال على النحو التالى :-

1- القوائم المالية القطاعية Segment Financial Statement

ادى الـــتطور فى النشاط الاقتصادى الى وجود المشروعات الكبيرة الحجم الـــتى تقوم بانتاج عديد من السلع المتنوعة والتى تزاول نشاطها على المستوى المحلـــى والدولـــى ، مما جعل من المتعذر امام المستفيدين من التقارير المالية الحصـــول علـــى المعلومات اللازمة لاتخاذ قراراتهم عن طريق القوائم المالية الموحدة التى تتضمن ارقاما اجمالية عن ايرادات المبيعات وتكلفة المبيعات .. وما الى ذلك .

وقد الزمت الهيئة المشرفة على سوق الاوراق المالية فى الولايات المتحدة الامريكـــية جمـــيع الشـــركات المســـجلة فـــى السوق بضرورة الإفصاح عن الايـــرادات مـــن المبـــيعات والارباح المحققة موزعة حسب الانتاج او حسب المناطق الجغرافية ، كما اوصت ايضا لجنة معايير المحاسبة المالية بضرورة اظهار جميع المعلومات التفصيلية عن مثل هذا النوع من الشركات ، وقد حدد

المجلــس الهدف من الافصاح عن المعلومات القطاعية فى مساعدة مستخدمى الــتقارير و القوائم فى تقويم اداء الشركة فى الماضى و الحاضر بشكل افضل نتــيجة لتوفير بيانات تفصيلية عن انشطتها مما تسهم فى تقويم جوانب الربحية و المخاطــرة علــى اســس اكــثر موضوعية ، واعداد المعلومات القطاعية وعرضــها فــى القوائم المالية طبقا لمعايير مهنية يسهل امكانية مقارنة بيانات القطاعــات فــى الشركة مع البيانات المقابلة لها فى مشروعات اخرى ، وذلك يزيد من فائدة الافصاح القطاعى للمعلومات .

وقد تعرض المعيار المحاسبى الدولى رقم (14) بعنوان عرض المعلومات المالــية على اساس القطاع الى كيفية معالجة وعرض المعلومات المالية على اساس القطاعات المختلفة بالمنشأة ، خاصة اذا كانت تمثل صناعات مختلفة او تعمــل فــى مــناطق جغرافــية مختلفة ، وكذلك بالنسبة للمنشآت التى تتمثل استثماراتها فى منشأة أخرى بما فى ذلك الشركات التابعة.

وقــد اكــدت الدراسات المحاسبية اهمية الافصاح المحاسبى عن الأقسام والفــروع الــتابعة للوحدات الاقتصادية ، حيث ان ذلك يؤدى الى زيادة قدرة المستثمرين على التنبؤ بارباح الوحدة الاقتصادية فى المستقبل ، كما ان اعداد الــتقارير المالية القطاعية تساعد على توفير معلومات اضافية تزيد من كفاءة التحليل المالى لتلك الوحدات الاقتصادية ، ولذلك فقد شددت المعايير المحاسبية على ضرورة اعداد هذا النوع من التقارير .

2- القوائم المالية الدورية (الفترية) Interim Financial Statement

تقــدم الــتقارير الفــترية معلومات مالية عن الحالة المالية للشركة ومدى التحســن فى كفاءة ادائها عن فترات اقل من سنة مالية ، وعادة ما تكون الفترة الــتى تعــد عنها تلك التقارير ربع سنوية **Quarterly Reports** ، وتقوم تلك

الـتقارير بتحقـيق عديد من الاهداف أهمها توفير المعلومات اللازمة لترشيد القـرارات الاسـتثمارية والائتمانية للمستثمرين الحاليين و المرتقبين وذلك فى الوقت المناسب ، وبما يتفق ورغباتهم المتباينة سواء من زاوية درجة المخاطر و العـائد المتوقع الحصول عليه و الافق الزمنى لعملية الاستثمار ، بالاضافة الـتى توفـير المعلومـات المالية التى تساعد فى اعداد تقديرات حجم وتوقيت الـتدفقات الـنقدية المـتوقعة ودرجـة الـتأكد المتعلقة بها ،فضلا الى توفير المعلومـات عـن تقيـيم اداء المنشأة وقدرتها الكسبية خلال الفترة المعد عنها الـتقارير وبمـا يساعد المستثمرين فى تقدير التوقعات المستقبلية خلال الفترة المعـد عـنها التقارير وبما يساعد المستثمرين فى تقدير التوقعات المستقبلية لاداء المنشـأة ، كمـا يـتم توفير المعلومات حول موارد المنشأة والتزاماتها وحقوق الملكية والتغيرات التى طرأت عليها وغيرها من المعلومات المفيدة فى تحديد درجة السيولة واحتمالات مواجهتها العسر المالى .

وقـد أوصـت لجنة المبادئ المحاسبية باعداد القوائم المالية الدورية على الاسـس المحاسـبية الـتى تعد بها القوائم المالية السنوية ، كما طلبت الهيئة المشـرفة علـى سوق الاوراق المالية الامريكية من جميع الشركات المسجلة بالبورصة ضرورة الافصاح الكامل للمعلومات فى القوائم المالية ربع السنوية، وكـذا فـى النماذج المعدة لهذا الغرض ، وتتولى ادارة الشركة مسئولية اعداد القوائـم المالـية الفترية وصحة المعلومات الواردة بها دون الحاجة الى تقرير مراقب الحسابات .

ولا شـك ان القوائـم المالية الفترية تقوم بتوفير معلومات مستمرة ملائمة تساعد المستثمرين على تقييم اداء الوحدات الاقتصادية باستمرار خلال السنة ، وهـذا يـؤدى الـى زيـادة تأثير القوائم المالية على اسعار الاسهم فى سوق

الاوراق المالــية ، كمـــا انها تلعب دورا كبيرا فى قرار الاستثمار فى الاوراق المالــية ، والدلـــيل علـــى ذلك ان التغيرات فى اسعار الاسهم بعد اصدار تلك الـــتقارير تكون اكبر من متوسط التغيرات فى اسعار الاسهم فى اى وقت اخر مـــن الســـنة ، وبالتالى فهى تحمى المستثمر من خلال توفير المعلومات التى تفـــيده فـــى تقيـــيم الاداء المالى للوحدة الاقتصادية وفى تعديل توقعاته للاداء المستقبلى لذات الوحدة .

3- القوائم المالية المختصرة او الموجزة Simplified Financial Statement

اشـــارت الـــبحوث و الدراســـات المحاسبية و الهيئات المشرفة على مهنة المحاسبة فى الولايات المتحدة الامريكية وغيرها من الدول الى صعوبة قراءة وفهـــم الـــتقارير المالية التقليدية ومحتوياتها مما ادى الى صعوبة الاستفادة من تلـــك التقارير ، وصعوبة اتخاذ القرارات الاقتصادية ، من هنا ظهرت الحاجة الـــى وجـــود مجموعـــة مـــن القوائـــم المالية الموجزة التى تتضمن عديد من المعلومـــات الضـــرورية مثل الارباح المحققة و الموزعة ، والارباح المتبقاه والاســـتثمارات الداخلـــية و الخارجية والقروض طويلة الاجل وقصيرة الاجل واثـــر ذلك على حقوق المساهمين ونصيب السهم من الارباح ، ويتم اخذ تلك المعلومـــات مـــن الـــتقارير المالية السنوية بعد اعتمادها من مراقب الحسابات لاضفاء مزيد من الثقة على محتوياتها .

نتـــيجة لذلـــك فقـــد تم تطوير مجموعة من القوائم المالية المختصرة التى اصبحت اكثر قابلية للقراءة و الفهم من تلك القوائم التقليدية ، وفى عام 1987 وافقـــت هيـــئة تنظيم تداول الاوراق الامريكية SEC على اقتراح ان تتضمن الدعـــوة لانعقـــاد الجمعـــية العامة السنوية للشركة المساهمة القوائم الكاملة و

المــراجعة للوفــاء باحتــياجات المســاهمين ، على ان تقتصر القوائم المالية المنشورة على القوائم الموجزة .

وتمــثل القوائــم الموجــزة تطور جديد من الممكن ان يؤدى الى احداث تغــيرات جوهرية فى التقارير المالية ، حيث يسمح للمنشأة بحرية اختيار شكل ومحــتوى تلك القوائم بما توافق نوعيات المستثمرين وخبراتهم فى التعامل مع المعلومات المحاسبية والاستفادة منها فى اتخاذ قرارات الاستثمار .

ونتــيجة لزيادة متطلبات الافصاح فى محاولة للوفاء بالاحتياجات المختلفة وغــير المتجانسة للمستفيدين من القوائم المالية ، ادى الخوف من زيادة عبء المعلومــات- ومــا يمكن ان يؤدى اليه من انخفاض كفاءة تشغيل المعلومات بواســطة المستثمرين والآثار السلبية التى تنتج عن ذلك نتيجة انخفاض جودة القــرارات - الى قيام مؤسسة المديرين الماليين للبحوث الى احداث مثل ذلك الــتطوير الــذى يمكــن ان يــؤدى الى زيادة فاعلية الاتصال مع المستثمرين اعتمادا على تبسيط القوائم المالية وتوفيرها فى وقت ملائم وزيادة قابلية قراءة وفهم القوائم مما يؤدى الى اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة .

4- القوائم المالية المستقبلية او التنبؤية Prospective Financial Statement

أصــدر ســوق الاوراق المالــية فى لندن مجموعة من القواعد الالزامية للشــركات التى تتداول اوراقها المالية فى السوق من حيث ضرورة الافصاح عن الارباح المتوقع تحقيقها مستقبلا ، وكذا بيان وجهة نظر ادارة الشركة فى تلــك الاربــاح المســتقبلية والفــروض التى على اساسها تم التنبؤ بالارباح ، وبالمــثل فقــد اصدرت هيئة تنظيم تداول الاوراق المالية الامريكية توصياتها بالســماح للشــركات التى تتداول اسهمها بالسوق بنشر معلومات عن الارباح المستقبلية فى ظل قواعد معينة .

وفـــى نشرة اصدرتها اللجنة الانجليزية للمعايير المحاسبية أقترحت اعداد سـبع قوائـم اضافية بالاضافة الى القوائم التى تظهر فى التقرير التقليدى من بيـنها قائمـة الـتوقعات المسـتقبلية ، وقد اهتم المجمع الامريكى للمحاسبين القانونييـن بموضـوع التنـبؤات المالـية التى تصدرها الشركات ، حيث قام باصـدار دليل لاعداد التنبؤات المالية يحدد مجال المراجعة والاجراءات التى يتعيـن على المراجع اتباعها عند مراجعة التنبؤات المالية وكذلك كيفية التقرير عـن مـراجعة التنـبؤات ، كمـا أصـدر المجمع دليلا لاعداد القوائم المالية المسـتقبلية وقد قام باصدار اول معيار للخدمات التى يقدمها المحاسب القانونى عن المعلومات المالية المستقبلية .

وتـرجع اهمية نشر المعلومات المحاسبية المستقبلية الى تحقيقها عديد من المزايا لعل ابرزها امداد المستثمرين الحاليين و المرتقبين بالمعلومات اللازمة لاتخاذ قرار بيع او شراء الاوراق المالية ، تسهيل مهمة المحللين الماليين عن طريق تقديم معلومات عن الارباح المتوقع تحقيقها ونصيب السهم منها ، تأثير نشـر المعلومات المستقبلية المتفائلة عن الشركة على اسعار الاسهم المتداولة لها مما يعتبر مؤشر جيد للحكم على كفاءة الادارة .

وقد اهتمت دراسات عديدة بدراسة التنبؤات بالعائد المتوقع للسهم وارتباط ذلـك باسـعار الاسـهم فى سوق راس المال ، ومن ثم يتعين تطوير التنبؤات ولاسيما فى الوحدات الاقتصادية التى فى مرحلة التوسع او فى مرحلة التغيير، وقد اثبتت النتائج وجود علاقة ارتباط وثيق بين العائد المتوقع للاسهم واسعار تلك الاسهم .

ولا شـك انـه يمكن زيادة القدرة التنبؤية للارباح والمعلومات المحاسبية بعوائـد الاسـهم عن طريق العمل على تطوير معايير محاسبية تخدم فى هذا المجال .

5- القوائم المالية ذات اسس القياس المتعددة Multiple Financial Statement

تتضـمن القوائـم المالية ذات اسس القياس المختلفة قوائم للدخل والمركز المـالى يـتم اعدادهـا وفقا لأسس قياس مختلفة مثل التكلفة التاريخية والتكلفة الجاريـة والاستبدالية وصافى القيمة البيعية ، وقد تكون تلك القوائم ذات اعمدة مـتعددة ، حيـث يخصـص عمود لكل اساس للقياس ، او قد يتم اعداد قوائم مسـتقلة لكل اساس قياسى ، وترجع اهمية تلك القوائم الى الانتقاد الذى يوجه للقوائـم المالية ذات الاغراض العامة باعتباره يعوق التقدم والتطور فى مجال منفعة التقارير المالية وجودة محتوى المعلومات المحاسبية ومدى اكتمالها .

وقد اصدرت جمعية المحاسبة الامريكية توصيه تؤيد استخدام نظام القوائم المالـية مـتعددة أسـس القـياس على اساس التكلفة التاريخية واساس القيمة الجاريـة، ويـرجع الاهتمام بتلك القوائم متعددة الاغراض الى ان الانخفاض المسـتمر للقوة الشرائية للنقود سيؤدى الى ان طريقة التكلفة التاريخية لا تمثل القـيمة الحقيقية للاصول او نتيجة نشاط المشروع ، وما يترتب على ذلك من بيان ارباح وهمية وتوزيعات للارباح من رأس المال .

وقـد اوصـت لجنة معايير المحاسبة المالية الامريكية بان تقوم الشركات بـاعداد ملاحـق تفصح عن محتويات القوائم المالية على اساس وحدات نقدية متجانسـة و التكلفة التاريخية بجانب اساس التكلفة التاريخية ، وذلك لمساعدة متخذى القرارات فى الحصول على المعلومات اللازمة للقرارات الآقتصادية .

ان الاعــتماد على قائمة ذات اساس واحد فقط - التكلفة التاريخية - قد لا تعــبر بصدق عن واقع المركز المالى للوحدة او عدم تعبير قائمة الدخل على تقيــيم الاعمال بشكل يمكن الاعتماد عليه ، ويترتب على ذلك توجيه المستثمر بشــكل خاطئ ، حيث يكون تأثير مثل تلك القائمة على اسعار الاسهم فى سوق راس المــال تأثيرا غير سليما ، ويؤيد ذلك الرأى ويؤكده عديد من الدراسات والــتى تؤكــد اهمــية الاعتماد على اسس اخرى فى ذات الوقت ، على سبيل المــثال اســس التكلفة الجارية للقياس الدقيق للاصول والالتزامات والارباح ، الأمــر الــذى مــن اثره تحسين نوعية وجودة المعلومات المحاسبية واكتمال محــتواها ممــا يترتــب عليه زيادة الاستفادة منها بواسطة المستثمرين وكذلك الاطراف المستفيدة الاخرى .

وقــد اشــارت احــدى الدراســات التجريبــية التى تمت على المعلومات المحاســبية المستمدة من التقارير المالية و المعدة طبقا لأسس القياس المختلفة الــى تحديــد اكــثر اساليب القياس المحاسبى ملائمة لزيادة فاعلية المعلومات المحاســبية المســتمدة مــن القوائم المالية للوفاء بحاجات المستثمرين وهى: اســلوب قــياس الــتكلفة التاريخية ، اسلوب قياس التكلفة التاريخية المعدلة ، اسلوب قياس التكلفة الاستبدالية ، اسلوب قياس التكلفة الاستبدالية المعدلة ، وقد تــم التوصــل الــى ان الأســلوب الأخير اكثر اساليب القياس ملائمة للوفاء باحتــياجات المســتثمرين فــى سوق الاوراق المالية ، وذلك لتوافر المعايير اللازمــة لــزيادة فاعلية المعلومات المستمدة من القوائم المنشورة والمعدة وفقا لذلك الأسلوب .

2/5 دور المعايير المحاسبية فى تطوير الافصاح عن المعلومات وتخفيض عدم تماثلها لأغراض تشجيع الاستثمار

هـناك مدرستان للافصاح المحاسبى - الأولى تنادى بالافصاح المحاسبى المقنـن Regulated disclosures، اما الثانية فهى تنادى بالافصاح الاختيارى غـير المقنن Voluntary disclosures، وعادة ما يتم تقنين الافصاح باصدار المعايـير المحاسـبية التى يجب ان تتبع عند اعداد التقارير المحاسبية وتحديد المعلومات المحاسبية التى يجب ان يفصح عنها ، ولا شك أن الإفصاح المقنن يعتـبر ضـروريا لأغراض تحقيق التوزيع الأمثل للموارد والعدالة فى توزيع الموارد بين الاطراف المختلفة ، حيث انه يحقق الثقة فى سوق رأس المال مما يشـجع المستثمرين على توجيه مدخراتهم لفرص الاستثمار المتاحة المختلفة ، وذلـك عن طريق الافصاح الذاتى عن كافة المعلومات المطلوبة للمستثمرين ، فلاشـك ان الشـركات لا يمكـن ان تفصـح ذاتـيا ومن غير الزام عن كل المعلومات المطلوبة واللازمة للمستثمرين ، كما انه فى ظل السوق التنافسى قد تفصـح تلـك الشركات عن معلومات مضللة ، ومن ثم يكون ذلك السوق غير كفيل بتحقيق الافصاح المحاسبى الاختيارى الكافى .

يهـتم هـذا الجـزء بدراسـة دور المعايير المحاسبية فى كل من تطوير الافصاح الضرورى، بالاضافة الى تخفيض عدم تماثل المعلومات للمستثمرين لأغراض تشجيع وجذب الاستثمار.

دور المعايير المحاسبية فى تطوير الافصاح لتشجيع الاستثمار

توجــد كثير من التعريفات عن ماهية الافصاح وأهميته ، فقد يعرف بانه عــبارة عــن عــرض للمعلومات الهامة للمستثمرين وغيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق ارباح فى المستقبل وقدرته علـــى ســـداد التزاماته ، ان كمية الافصاح التى يجب الإفصاح عنها لا تتوقف علـــى مـــدى خبرة القارئ ولكن على المعايير المرغوبة للافصاح ، كذلك فقد عــرف الإفصاح ايضا بأنه عبارة عن نشر كل المعلومات الاقتصادية التى لها علاقـــة بالمشـــروع ســـواء اكانت معلومات كمية او معلومات اخرى تساعد المســـتثمر على اتخاذ قراراته وتخفض من حالة عدم التأكد لديه عن الاحداث الاقتصادية المستقبلية .

هـــذا ويمكن النظر الى الافصاح بعلاقته بنظرية الاتصالات فى المحاسبة حيـــث انـــه اجـــراء يـــتم من خلاله اتصال الشركة بالعالم الخارجى ، و ان المحصـــلة النهائـــية لاجـــراءات الافصاح فى المحاسبة تظهر فى شكل قائمة المركز المالى وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية ، وفى ذلك الصدد اقترحت جمعـــية المحاسبين الامريكية خمسة خطوط عريضة يسترشد بها عند توصيل المعلومـــات المحاســـبية للمستفيدين من بينها الافصاح عن عمليات المشروع واوجـــه نشـــاطه عـــند اعـــداد التقارير المالية بطريقة تفيد متخذى القرارات وتساعدهم على تقييم نشاطه .

وقـــد أتجـــه الفكر المحاسبى الى التمييز بين ثلاثة مفاهيم مرتبطة بتحديد القـــدر الملائـــم من المعلومات التى ينبغى الافصاح عنه ، وهذه المفاهيم هى الافصاح الكافى (و يشير الى الحد الادنى من المعلومات الذى يلزم الافصاح

عنه حتى تكون القوائم المالية غير مضللة) ، الافصاح العادل (ويعنى بتوفير رعايـــة مـــتوازنة لاحتـــياجات كافـــة الاطراف المعنية) ، والافصاح الكامل (ويشـــير الـــى ضـــرورة عرض كافة المعلومات الملائمة التى تؤثر بشكل او باخر فى سلوك مستخدمى القوائم المالية) .

ويعتـــبر الافصـــاح الكـــاف اكثر المفاهيم استخداما ، ويلاحظ ان الاتجاه التقلـــيدى فى الافصاح يهتم بالمستثمر العادى الذى له دراية محدودة باستخدام القوائم المالية ، وهو يقضى بضرورة تبسيط المعلومات المنشورة بحيث تكون مفهومـــة للمســـتثمر محدود المعرفة مع التركيز على المعلومات التى تتصف بالموضـــوعية ، والبعد عن تقديم المعلومات التى تعكس درجة كبيرة من عدم الـــتأكد ، وفى ذلك كله حماية لذلك المستثمر من التعامل غير العادل فى سوق راس المـــال ، ويطلـــق علـــى هـــذا الـــنوع بالإفصاح الوقائى Protective Disclosure ، حيـــث يتطلب ايضاح السياسات المالية المتبعة فى اعداد القوائم المالية ، وايضاح التغيرات فى السياسات الخاصة بالإهلاك وتقييم الاصول ، و التغيرات فى طبيعة الوحدة المحاسبية ، والمكاسب والخسائر المحتملة التى لها تأثـــير علـــى طبيعة النشاط فى المستقبل ،وكذلك ايضاح الأحداث التى وقعت خلال السنة المالية و المستمرة او اللاحقة على انتهاء السنة .

أمـــا الأتجـــاه المعاصر فى الإفصاح فيهدف الى تقديم المعلومات الملائمة لاتخـــاذ القـــرارات ، وفى ظل هذا الهدف فإن مغزى الإفصاح لم يعد قاصرا علـــى تقديم المعلومات التى تتمتع باكبر قدر من الموضوعية والتى تتناسب مع قـــدرات المستثمر العادى، بل يتسع نطاق الإفصاح ليشمل المعلومات الملائمة الـــتى تحتاج الى درجة كبيرة من الدراية والخبرة فى فهمها واستخدامها والتى يعتمد عليها المستثمرين الواعيين و المحللين الماليين فى اتخاذ قراراتهم ، ومن

أمثلـــتها المعلومـــات المرتـــبطة بالتنـــبؤات المالية واعداد التقارير القطاعية والمرحلية و المعلومات الخاصة باثر تغيرات مستويات الاسعار ، ويطلق على ذلـــك الـــنوع الإفصاح التثقيفى او المعرفى **Information Disclosure** ، وهو إفصـــاح اعلامى يتم بغرض تحقيق الملائمة للمعلومات المحاسبية ويلائم ذلك النوع قرارات الاستثمار بصفة خاصة .

فـــرغما عـــن ان اهمية الافصاح المحاسبى باعتباره يحقق وظيفة توصيل المعلومـــات المحاســـبية للاطراف المستفيدة ، الا انه قد شهد عديد من الجدال فـــيما يتعلق بتطور اتجاهاته وتوسعاته بحيث يشتمل على الكثير من المحتويات والجودة للمعلومات المحاسبية .

ويعتـــبر الافصاح عن الارباح سواء المحققة او المدفوعة والتنبؤ بها من اهـــم العوامل التى يحتاجها كل مستثمر عند اتخاذه قراراته الاستثمارية ، حيث يعـــبر الربح عن مدى كفاءة ادارة المنشأة للموارد المتاحة لها ، وكلما زاد ذلك الرقم كلما امكن زيادة التوزيعات النقدية ، وكلاهما يؤثر على قيمة الأسهم فى سوق المال .

ومن الأمور موضع الجدل خلال الثمانينات هو الافصاح عن اثار التضخم وتغـــيرات مستويات الاسعار على القوائم المالية وما يترتب على ذلك من تأثر دقـــة ومنفعة المعلومات المحاسبية التى تقدمها القوائم المالية ، حيث ان معظم اقتصـــاديات دول العالم الثالث يسودها مستويات مختلفة من التضخم وينتج عن ذلـــك تغـــيرات فـــى مستوى الاسعار والقوى الشرائية للنقود، ومن ثم تصبح القوائـــم المالـــية التى يتم اعدادها على اساس التكلفة التاريخية غير معبرة عن نتيجة النشاط والمركز المالى للمنشأة .

وقــد ثار الجدل حول أفضل الأساليب الممكن اتباعها والافصاح عن اثار التضــخم وتغيرات مستويات الاسعار على المعلومات المحاسبية ، حيث قد يتم الإفصــاح عــن ذلــك بقوائم ملحقة للقوائم المالية التى تعد على اساس التكلفة التاريخــية، بينما قد يتم الإفصاح عن ذلك فى القوائم الأصلية ، وقد يتم تعديل بــيانات القوائــم التاريخية باستخدام الرقم القياسى العام للتغيرات فى مستوى الاســعار ، او الارقام القياسية الخاصة للتغيرات فى مستويات الاسعار ، وقد يــتم تفضيل القياس الجارى على اساس التكاليف الجارية او تكاليف الاحلال ، وقد صدر بشأن معالجة أثر تغير مستويات الاسعار فى القوائم المالية عدد من المعايير المحاسبية بصفة خاصة من مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكى، وبالتحديد المعيار 33 لسنة 1979 والذى عدل بعد ذلك بالمعيار رقم 89 لسنة 1986 ، كذلــك فقــد صدر المعيار المحاسبى الدولى رقم 29 بعنوان التقارير المالــية فــى ظــل الاقتصــاديات ذات معدلات التضخم العالية ، حيث تطلب الافصاح عما اذا كانت القوائم قد قامت باستخدام معدلات القوة الشرائية المالية للعملة المستخدمة فى عرض القوائم المالية ، وعما اذ كان قد تم استخدام مبدأ التكلفة التاريخية او مبدأ التكلفة الحالية .

كذلــك فمــن المواضيع الأخرى موضع الجدل ولها ارتباط بالتغيرات فى مســتويات الاســعار هــو موضــوع الافصاح عن اثر تغيرات سعر صرف العمــلات الأجنبــية للمعاملات الأجنبية على القوائم المالية للشركات ، وترجع اهمــية ذلــك بســبب ازدهار انشطة وعمليات الشركات متعددة الجنسية والى تذبذب اسعار صرف الدولار الامريكى وعملات بعض الدول الاخرى الكبرى، حيث تعددت الآراء حول كيفية معالجة ما قد تؤدى اليه عملية ترجمة وتحويل ســعر صــرف العملات الاجنبية من ارباح وخسائر، وبالتالى تأثير ذلك على

الافصــاح فــى القوائم المالية ، وقد اصدرت مجموعة من المعايير المحاسبية لمعالجــة تــرجمة تغـيرات سعر الصرف منها المعيار رقم (52) عن طريق مجلــس معايــير المحاســبة الامريكى ، والمعيار رقم (20) من لجنة معايير المحاســبة البريطانــية ، ولعــل اهم ما اثير من جدل ونقد ما ذكر بان تطبيق هذيــن المعياريــن لــترجمة اسعار صرف العملات الاجنبية الخاصة بعمليات الشــركات مــتعددة الجنســية له تأثير سلبى على عملية التنمية الاقتصادية فى الــدول النامــية الــتى تمارس فيها تلك الشركات انشطتها ، وكذلك فقد اصدر المعــيار المحاسبى الدولى بعنوان اثار التغيرات فى اسعار صرف العملات الاجنبية ، حيــث تطلــب الافصــاح عن مقدار فروق ترجمة العملات الاجنبية المدرجة بقائمة الدخل او ضمن حقوق الملكية ، وكذا السياسات المحاسبية المتبعة بشأن تــرجمة تلــك المعاملات والأرصدة بالعملات الأجنبية وترجمة القوائم المالية للانشطة الاجنبية .

كذلــك فمــن القضــايا الهامة التى اثارت جدلا واسعا هى الافصاح عن المعلومــات التنــبؤية ، ولاشــك ان الافصــاح عــن تلك المعلومات يساعد المستثمرين على التنبؤ باسعار الاسهم وبتوزيعات الارباح المتوقعة وفى التقييم المســتقبلى للشــركة بصورة عامة ،كما يساعد الافصاح عن معلومات التنبؤ والتقدير المالى والتشغيلى والادارى للشركة المحللين الماليين على القيام باعداد التقديرات والتوقعات الجيدة الخاصة بهم عن طريق الادارة ومستقبل الشركة ، وهــذا يجنــبهم استخدام الاساليب غير الرشيدة فى معرفة اتجاهات وتصرفات الادارة ومســتقبل منشــآت الأعمال ، ويعد ذلك الافصاح ذو محتوى اعلامى كبــير بالنسبة لتوقعات المستثمرين والمحللين الماليين لانه يؤثر على تحركات اســعار الاســهم ، كمــا يساعد على تقليل فرص احتكار المعلومات الداخلية

لاغراض الادارة وبالتالى يكون الافصاح عاما ، وهذا من شأنه ان يدعم كفاءة سوق رأس المال .

ومـن الامـور الاخرى المرتبطة بالافصاح المحاسبى أيضا هو الإفصاح عن التدفقات النقدية، واهمية تخصيص قائمة مالية خاصة بها تكون من ضمن القوائـم المالية التى تعدها الشركة وذلك حسب ما جاء بالمعيار الامريكى رقم 95 لسـنة 89 ، او المعيار المحاسبى الدولى رقم (4) ،ولاشك ان تلك القائمة توفـر معلومـات مفيدة تبين السيولة المالية للشركة ، وتمثل مؤشر جيد للتنبؤ باحتمالات الاعسار المالى والافلاس للشركة فى المستقبل ، كذلك فانها تساعد بطـريقة مباشـرة فى تقييم التدفقات النقدية المستقبلية ، كما تساعد فى تحديد العلاقة بين الدخل وصافى التدفقات النقدية وراس المال العامل ، بالأضافة الى ان تلك القائمة تفصح عن المعلومات المرتبطة باداء الشركة فيما يتعلق بادارة الاموال المتاحة حيث تبين الزيادة او العجز فى هذه الاموال .

وقـد اكـدت عديـد من الدراسات فائدة الافصاح عن التدفقات النقدية فى التنـبؤ بالأزمـات المـتوقع حدوثها فى المستقبل ، والتنبؤ بمعدلات المديونية المـتوقع حدوثهـا مسـتقبلا ، ومن ثم فهى تعد من اهم المتغيرات التى يمكن الاعتماد عليها فى تحديد اسعار الاسهم فى سوق الاوراق المالية ، ويؤكد احد الكـتاب على اهمية الافصاح عن التدفقات النقدية للمستثمر حيث يبدو ذلك فى كونها تساعد المستثمر على التنبؤ بحجم الاموال المتوقع توزيعها فى المستقبل وفـى سـداد اصل الديون وفوائدها وفى تقدير حجم المخاطرة ، حيث يمثل هـذان العـاملان المعلومـات الاساسية التى يحتاجها المستثمر و المؤثرة فى قراراته .

ولاشك ان الافصاح عن حجم مخاطر الاستثمار يكون له نفس اهمية الافصاح عن ارقام الربحية والتدفقات النقدية عند اتخاذ قرارات الاستثمار ، بسبب وجود ارتباط بين حجم الايرادات المتوقعة وحجم المخاطر المحيطة بالاستثمار ، ولاشك ان التحدى الذى يواجه مهنة المحاسبة هو كيفية تضمين التقارير المالية المنشورة معلومات عن المخاطرة ، ويرتبط مفهوم الإفصاح عن المخاطر بدرجة عدم القدرة على التنبؤ بحجم الارباح المتوقعة فى المستقبل وحجم التدفقات النقدية ، حيث كلما انخفضت تلك الدرجة زادت درجة وحجم المخاطرة والعكس صحيح ، وقد حدد حجم المخاطر بانه التغاير بين العائد من الاستثمار فى احد الاوراق المالية او فى محفظة الاوراق المالية وبين العائد من اجمالى الاستثمارات فى سوق المال ويسمى بحجم مخاطر السوق.

ورغما عن عدم احتواء القوائم والتقارير المالية ضمن بياناتها تحديدا واضحا لحجم المخاطرة او كيفية قياسها ، الا انهما يحتويان على مجموعة كبيرة من المعلومات لها ارتباط كبير بحجم مخاطر السوق الخاص باستثمار معين مما يجعل من تلك البيانات مصدرا اساسيا للتنبؤ به ، وهذا جعل الكثيرين يحاولون تحديد طبيعة وخصائص تلك البيانات المحاسبية للاعتماد عليها عند تحديد حجم المخاطر عند الاختيار بين الاستثمارات المتاحة مثل معدل التوزيعات المدفوعة ، معدل النمو ، معدل الأقتراض ، معدل السيولة ، حجم المنشأة ، التغير والتغاير فى الارباح ، حيث درج على استخدام هذه المقاييس المحاسبية مجتمعة لأن حجم المخاطرة المحاسبى والمعبر عنه بالتغاير فى الربح يتم تقديره باستخدام حجم عينه صغيرة مما يؤدى الى بعض الأخطاء فى عملية التقدير ، ومن ناحية اخرى توجد صعوبة فى الفصل بين

نوع المخاطرة الناتج عن عوامل محيطة بالمنشأة وتسمى بالمخاطرة المنتظمة ونوع المخاطر الناتج عن عوامل خاصة بالمنشأة وتسمى بالمخاطرة الفردية .

وقـد تـم دراسة وتحليل العلاقة بين المخاطر المحددة بناء على معلومات محاسـبية والمخاطـر بناء على معلومات سوقية ، وقد تم توضيح الدور الهام الـذى تلعـبه المعلومات المحاسبية فى التنبؤ بحجم المخاطر السوقية للاسهم ، وتحديد العوامل المحاسبية المفسرة لحجم تلك المخاطر السوقية .

وهـناك أهمـية قصـوى لموضـوع الافصـاح المحاسبى على تشجيع الاستثمار، لارتباطه باحدى وظائف المحاسبة وهى وظيفة الاتصال، مما يخدم فـى عملـية توصيل وعرض المعلومات للمستثمرين بطريقة مفهومة واسلوب ملائـم مما يزيد من قيمة ومنفعة المعلومات المحاسبية ، الامر الذى يؤدى الى كفـاءة عملـية تخصـيص الموارد الاقتصادية ، وبالتالى توجيه التصرفات والسـلوك الاقتصادى للمستثمرين افرادا ام شركات ، ولاشك ان جودة ونوعية الافصاح المحاسبى تؤثر على جودة قرارات الاستثمار ، فالإفصاح الجيد يضمن ثقـة المسـتثمر كما ان الافصاح الكافى يزيد من ثقته ، وغنى عن القول فإن زيـادة ثقة المستثمر بالمعلومات المحاسبية التى تقدمها الشركات تعنى سهولة حصولها على التمويل اللازم لانشطتها من هؤلاء المستثمرين بأقل التكاليف ، بمعـنى اخـر ان تحسين وزيادة ثقة المستثمر بقدرات سوق الاوراق المالية نتـيجة توافـر المعلومات المحاسبية الجيدة يجعل التمويل الخارجى من خلال السـوق اكـثر سـهولة وأقل تكلفة ، من هنا فقد اهتمت الدراسات فى المجال المحاسـبى علـى قياس درجة وجودة الافصاح فى القوائم المالية والعمل على تحسـين مسـتوى جودتـه بالشكل الذى يدعم ثقة المستثمرين فى المعلومات

المحاسبية – مما يؤدى اتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة ، ويؤدى الى زيادة فعالية ونشاط سوق رأس المال .

وقد اجريت الابحاث الخاصة بدراسة أهمية المعايير المحاسبية فى تطوير الإفصاح عن المعلومات لأغراض تشجيع الاستثمار ، حيث تم استنتاج ان هناك عدد 137 بندا من بنود الافصاح فى ضوء معايير الافصاح الامريكية والدولية ، حيث تم تصنيفها فى اربعة عشر مجموعة ، حيث تتضمن المجموعة الأولى من الإفصاح (11) بند يتعلق بانواع القوائم والتقارير المالية التى يتم الإفصاح عنها ، كما تشمل المجموعة الثانية (9) بنود ترتبط بالفروض والسياسات المحاسبية ، اما المجموعة الثالثة فتشمل (12) بند مرتبط بالمعلومات العامة للمنشأة، فى حين تضمنت المجموعة الرابعة (10) بنود مرتبطة بالمعلومات الخاصة بالقوائم المالية والتقارير المحاسبية ، بينما اشتملت المجموعة الخامسة على سبعة بنود تتعلق بالأصول المعنوية والمصروفات المؤجلة ، اما المجموعة السادسة فقد تضمنت (8) بنود مرتبطة بالأصول الثابتة ، وأحتوت المجموعة السابعة عدد(9) بنود تتعلق بالأصول المتداولة، فى حين تضمنت المجموعة الثامنة (15) بندا تتعلق بحقوق الملكية، اما المجموعة التاسعة والعاشرة فقد أحتوت على (16) بند تتعلق بالألتزامات طويلة وقصيرة الأجل ، فى حين تضمنت المجموعة الحادية عشر عدد (16) بند مرتبطة بقائمة الدخل ، بينما تضمنت المجموعة الثانية عشر عدد (8) بنود تتعلق ببيانات عن العاملين ، اما المجموعة الثالثة عشر فقد أشتملت على عدد (8) بنود ترتبط بالتنبؤات ، وأخيرا تضمنت المجموعة الرابعة عشر على (8) بنود تتعلق بتقرير مراقب الحسابات .

دور المعايير المحاسبية فى تخفيض عدم تماثل المعلومات لاغراض تشجيع رأس المال وزيادة كفاءة سوق رأس المال

مقدمة :

يلعب سوق المال دورا هاما وفعالا فى تحقيق التنمية الاقتصادية ، حيث انه يمثل الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها الى المشروعات الاقتصادية (المستثمرين) الذى يرغبون فى تمويل المشروعات الجديدة او التوسع فى المشروعات القائمة ، ويجب ان يعكس سوق راس المال اسعار التوازن لأسهم راس المال وهى الاسعار التى تجعل عائد تلك الاسهم يتناسب مع درجة المخاطرة الخاصة بها ، ويتوقف ذلك على عاملين هما مدى توفر المعلومات وتماثلها لجميع المستثمرين فى سوق راس المال ، ومدى فهم وتفسير المستثمرين واستيعابهم للمعلومات ، ويلعب الافصاح المحاسبى دورا هاما فى تحقيق الألية الخاصة بسوق راس المال من حيث تحديد الاسعار المناسبة للاسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطر لها والعائد الذى تحققه تلك الاسهم ، من هنا يمكن القول بان الافصاح يؤدى الى تخفيض عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار واقبال المدخرين على تقديم اموالهم للمستثمرين وبالتالى كبر حجم سوق رأس المال متمثلا فى زيادة عدد الاسهم المعروضة للشراء او البيع ، وكذلك زيادة حجم التعامل (عمليات الشراء والبيع لتلك الاسهم) .

ويحتاج المستثمرون الى المعلومات المحاسبية التى تمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المستقبلة (والمتمثلة فى التوزيعات التى يستلمها المستثمر) ، وتقدير درجة المخاطر الخاصة بالاسهم (وتتمثل فى درجة التباين لعائد السوق للسهم التى قد تنتج من المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة) ، بالإضافة

الى تكوين محفظة ملائمة للاوراق المالية بهدف تجنب المخاطر غير المنتظمة عن طريق تنويع الاستثمارات .

وحيث ان مديرى الشركات يمكنهم التحكم فى التقارير المالية عن طريق اختيار الطرق المحاسبية فى ظل غياب المعايير المحاسبية ، من ثم يمكنهم تضليل المستثمرين فى سوق الأوراق المالية ، وبالتالى يستطيعون التأثير على اسعار الاسهم عن طريق التحكم فى الارباح والوصول الى اسعار غير حقيقية للاسهم ، ومن هنا لا يمكن لسوق رأس المال التمييز بين الشركات الناجحة وغير الناجحة .

ومن ثم فان وجود المعايير المحاسبية من شأنها توحيد الاجراءات والممارسات المحاسبية حتى لاتتاح الفرصة لادارة الشركة فى التحكم فى ارقام الربح المحاسبى ، حيث ان هناك ارتباطا قويا بين تلك الارقام وعائد الأسهم بالسوق مما يؤثر على فائدة ومنفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين ، كما ان تلك الارقام أيضا تمكن المستثمرين من تقدير درجات المخاطر المنتظمة للاسهم .

أثر عدم تماثل المعلومات فى سوق رأس المال ودور الإفصاح المحاسبى

يؤدى عدم التماثل فى المعلومات بين الأطراف الداخلية وبين الأطراف الخارجية (المستثمرين) الى تحقيق عائد غير عادى للاطراف الداخلية على حساب الاطراف الخارجية باستغلالهم لمعرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالشركة ، كما ان هناك بعض المعلومات الخاصة التى تحجم الشركات عن الافصاح عنها لأنها تضر بمركزها التنافسى ، وحيث ان كافة الأطراف تتصف بالرشد الأقتصادى ، فإن الأطراف بدون معلومات يمكنهم حماية

انفسهم بواسطة تخفيض تعاملهم مع الأطراف ذوى المعلومات عن طريق تكوين محفظة متنوعة من الأسهم لفترة طويلة ، كما أن الأطراف الخارجية يمكنهم منع الأطراف الداخلية من استغلال المعلومات الخاصة بهم عن طريق التعاقد معهم على عدم الاتجار فى اسهم الشركات التى يديرونها ، كما يستطيع المستثمرون الانسحاب من الأتجار فى اسهم شركات معينة او من سوق رأس المال ككل ، و يلاحظ ان تلك الوسائل للحماية تعتبر مكلفة لكلا الطرفين ذوى المعلومات وبدون معلومات ، ومن هنا يكون تحقيق التماثل فى المعلومات أمرا ضروريا حتى لا يلجأ المستثمرون للوسائل الدفاعية التى تضر بسوق رأس المال كله ، ويعتبر الأفصاح المحاسبى العلاج الأمثل لأنه يؤدى الى تخفيض عدم التماثل فى المعلومات ، والسؤال الذى يثار هو ما هو الشكل الأمثل لذلك الأفصاح حيث أن معايير المحاسبة تلزم الشركات من الأفصاح عن الحقائق الاقتصادية للشركة ، مع ترك مساحة مناسبة من الاختيار لادارة الشركة حتى تستطيع الاختيار من بين طرق المحاسبة التى تتلائم مع ظروف الشركة واشكال التعاقدات الخاصة بها .

من هنا يمكن القول بأن الإفصاح المحاسبى يلعب دورا هاما فى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية و الخارجية ، وبالتالى زيادة كفاءة سوق رأس المال متمثلا فى الوصول الى الأسعار الحقيقية للاسهم ، وكذلك زيادة حجم العمليات لسوق رأس المال وتحقيق السيولة اللازمة التى تشجع على التعامل فى سوق رأس المال الأمر الذى سيؤدى بالتبعية الى تخفيض تكلفة العمليات وبالتالى زيادة العائد منها وتحقيق المنفعة للاقتصاد القومى ككل.

فكل طرف من مصلحته تحقيق كفاءة سوق رأس المال وبالتالى سوف يحاول تحقيق مصلحته الذاتية دون التضحية بالتوازن القائم فى سوق رأس

المـــال ، وقـــد قامـــت عديـــد مـــن الأبحاث بدراسة الحوافز الخاصة بادارة المشـــروعات لتحقـــيق كفـــاءة سوق رأس المال عن طريق الإفصاح الذاتى للمعلومـــات المحاسبية التى تهم المستثمرين ، كما ان ذات الادارة ستحاول أن تطمئـــن المســـتثمرين بصدق البيانات المفصح عنها عن طريق تأجير خدمات المـــراجع الخـــارجى ، حيـــث تـــم التركيز على دور عقود الحوافز وشروط المديونـــية بالإضـــافة الى التكاليف السياسية فى الإفصاح المحاسبى واختيار الطـــرق المحاســـبية ، وقد اوضحت عديد من الدراسات أن هناك حافزا لدى ادارة المشـــروعات لكـــى تفصح عن المعلومات التى تهم المستثمرين ، ومثال ذلك الإفصاح الاختيارى عن التكاليف الجارية وتنبؤات الادارة .

الا ان ادارة الشـــركة لـــن تفصـــح بالكامل عن المعلومات التى لديها اذا تركت لها الحرية فى الإفصاح ، ولذلك فإن الإفصاح الإلزامى يكون ضروريا لأجـــبار الشـــركات على الإفصاح عن المعلومات التى تخفيها عن المستثمرين فى حالة عدم وجود تلك المعايير .

الحاجة لإصدار المعايير الملزمة

نظرا للموارد الضخمة التى تخصص لتطوير وإصدار المعايير المحاسبية ومتطلبات الإفصاح المرتبطة بها، علاوة على الآثار الاقتصادية لتلك المعايير، فإنـــه يجب أن يتم تحديد مدى توافق المتطلبات الخاصة بالإفصاح الاختيارى مـــن قبل الادارة والإفصاح الإجبارى باصدار المعايير ، حيث أوضحت احدى الدراســـات انه يمكن توفير الموارد المخصصة لإصدار المعايير المحاسبية اذا مـــا تطابقت متطلبات كلا النوعين من الإفصاح ، ويعتبر الجدل السائد حول سياســـة الإفصـــاح عن تنبؤات الادارة مثالا جيدا لفكرة المفاضلة بين سياسات

الإفصاح ، رغما عن ذلك فمن مصلحة جميع الاطراف وجود معايير محاسبية ملـزمة لتخفـيض عـدم التماثل فى المعلومات فى حالة عدم توافق متطلبات الإفصاح الاختيارى والإجبارى لاغراض تشجيع الاستثمار وتنمية سوق رأس المال .

مـن هـنا يجـب ان يكون هناك هيئة او تنظيم مستقل تكون مسئولة عن اصـدار المعايـير المحاسبية بحيث تلتزم الشركات بالإفصاح عن المعلومات الـتى تـرى انهـا ضرورية للاطراف الخارجية ، على انه ينبغى القول بأن سياسـة إصـدار المعايير يجب ان تسترشد ببعض الأسس التى تتخذ للمفاضلة بين البدائل من السياسات المحاسبية ، ولعل ابرز تلك الاسس هى :-

1- التغـير فـى معلومـية الاسـعار - حيـث تلعب المعايير المحاسبية والإفصـاح الاجـبارى دورا هامـا فى زيادة معلومية الاسعار وكذلك تحقيق العدالـة فى سوق رأس المال بتخفيض العائد غير العادى الناتج من عدم تماثل الاسعار فى سوق رأس المال ، فالسياسة المحاسبية المفضلة هى التى تزيد من معلومات الاسعار وبالتالى تخفيض درجة عدم التماثل .

2- أثر السياسة المحاسبية على مدى السعر وحجم العمليات فى سوق رأس المـال ، فالسياسة المحاسبية المفضلة هى التى تؤدى الى تخفيض مدى السعر وزيادة حجم العمليات ، وكمثال على تطبيق تلك الفلسفة المعيار المحاسبى رقم (14) بعنوان الإفصاح عن المعلومات القطاعية ، حيث ان اصداره قد زاد من قـدرة المسـتثمر علـى التنـبؤ بالعائد المستقبلى ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات .

3- تخفيض درجة الاختلاف فى العائد المتوقع ، حيث يحقق المستثمرون من ذوى الثروات الكبيرة فى المتوسط عائد اكبر من الذى يحققه المستثمرون الصغار ، ومرد ذلك القدرة على الحصول معلومات خاصة قد تكون غير متاحة لذوى الثروات الصغيرة ، من هنا يكون إصدار المعايير المحاسبية الملزمة من شأنها تخفيض درجة عدم التماثل فى المعلومات بين كافة الأطراف مما يزيد من كفاءة سوق راس المال وتشجيع الاستثمار .

2/6 تقييم فاعلية تطبيق المعايير المحاسبية المصرية فى تشجيع الاستثمار

اتجهت مصر فى الآونة الأخيرة الى انتهاج سياسة شاملة للإصلاح الإقتصادى تستند أساسا على تحرير الاقتصاد والتحول إلى ما يعرف باقتصاديات السوق وتشجيع الاستثمار وتنمية سوق رأس المال ، كما تهدف سياسة الإصلاح أيضا الى توسيع قاعدة الملكية بتحويل وحدات القطاع العام الى مشروعات اقتصادية خاصة وهو ما يعرف بالخصخصة ، ولا شك أن تلك التغيرات كان استجابة للتغيرات الاقتصادية الدولية التى أجتاحت العالم فى الآونة الأخيرة من ضرورة التكامل الاقتصادى الدولى ، تحرير التجارة العالمية، الإهتمام بالجودة الشاملة من خلال منظمة الأيزو العالمية ، وزيادة عملية انتقال الإستثمارات سواء مباشرة أو غير مباشرة بين الدول ، وما ترتب عليه من ظاهرة العولمة ، ونتيجة لذلك ظهرت التنظيمات الدولية والإقليمية التى تسعى إلى تدويل المعايير المحاسبية الدولية التى تصدر معايير محاسبية تهدف إلى تقليل مدى الإختلاف فى الممارسات المحاسبية بين الدول وتساعد فى تحسين القابلية للمقارنة بين القوائم المالية التى تصدرها الشركات فى البلاد المختلفة .

ولا شــك أن نجــاح تلك السياسة يتطلب ضرورة الإهتمام بتطوير سوق المــال الذى يتم من خلاله تمويل الإستثمار بما يضمن تنشيطه وحماية مصالح المســتثمرين ، مــن ثم فقد أصدرت القوانين والتشريعات المدعمة للإستثمار، وقدمــت الحوافــز والتســهيلات الضريبية وغير الضريبية، وإنطلاقا من تلك النهضـــة الكبــيرة كــان الأمــر لزاما أن تواكبها نهضة موازية فى مجالات الإفصــاح المحاسبى ، الأمر الذى ترتب عليه توفير كافة المعلومات الملائمة الــتى تفــيد المســتثمرين فى قياس العوائد المتوقعة وتقدير المخاطر المحيطة بالاســتثمارات ، حيــث أكــدت نتائج بحوث سوق المال على أن المعلومات المحاســبية هــى العنصــر الأساســى الذى يعتمد عليه المستثمرون فى إتخاذ قراراتهم ، حيث تؤثر تلك المعلومات على أسعار الأوراق المالية وعلى فاعلية الســوق ، وتمــثل معايير المحاسبة فى هذا الشأن الأسس العامة المتفق عليها للتطبــيق المحاسبى السليم بهدف ضبط إيقاع الممارسات المحاسبية، أو تضييق ثقــة الخلاف بين المحاسبين فى التطبيق العملى تحقيقا للموضوعية ، وتوحيد أســس القــياس والتقويم وقواعد العرض والإفصاح من ناحية أخرى ، وبذلك يــتحقق نــوع من التوافق الدولى ، الذى يعنى تطبيق نفس المعالجة المحاسبية لنفس العمليات والأحداث وبنفس الطريقة فى أى مكان يتم فيه التقرير عنها .

وفــى ضوء تلك التطورات وعملا على تشجيع وجذب الإستثمار وتنشيط ســوق الأوراق المالــية ودعمهــا ، صار لزاما توفير أسس وقواعد ومفاهيم محاســبية موحــدة ، وبالــتالى إصــدار معايير محاسبية مصرية تواكب تلك الــتطورات وتــتفق مع معايير المحاسبة الدولية خاصة فى إطار ما يقضى به قــانون سوق رأس المال المصرى ، وقد روعى عند إعداد المعايير المحاسبية المصــرية أنهــا قــد أعدت وفقا لأحدث المعايير المحاسبية الدولية ، وبما لا

يتعارض مع أحكام القوانين والقرارات التى تلتزم بتطبيقها الشركات الخاضعة والملـــزمة بتطبيقها ، كما روعى الإحتياجات الفعلية لتلك الشركات ومسايرتها للقواعــد والمــبادئ المحاســبية الــراجحة وقابليتها للتطبيق وسهولة العرض ووضوحه، كما تم التحقق من مرونتها ووفائها بمتطلبات التطبيق العملى .

يهتم هذا الجزء بدراسة فعالية تطبيق تلك المعايير المحاسبية المصرية فى تشــجيع الإســتثمار عــن طريق تأثيرها على المعلومات والتقارير المالية من حيــث إكتمالها وجودتها ونفعيتها للمستثمرين واتخاذ قرارات الإستثمار . ويتم ذلك من خلال دراسة الموضوعات التالية :-

- تقييم فاعلية عملية وضع وتنظيم معايير المحاسبة المصرية وأثرها على تشجيع الإستثمار.
- تقيــيم فاعلية دور معايير المحاسبة المصرية فى زيادة جودة المعلومات ومنفعتها والإفصاح عنها لأغراض تشجيع الإستثمار .

تقييم فاعلية عملية وضع وتنظيم معايير المحاسبة المصرية وأثرها على تشجيع الإستثمار

إســتجابت مصر لإتجاهات المحاسبة الدولية منذ المؤتمر الدولى للمحاسبة والمــراجعة الــذى عقدتــه نقابة التجاريين المصرية فى ديسمبر عام 1980 وتمثلــت احدى توصياته أنه يجب اعداد معايير محاسبية تتفق بصفة عامة مع معايــير المحاســبة الدولية لكى تطبق فى مصر ، ومنذ ذلك الحين تضافرت الجهــود للوفــاء بــتلك التوصــية، حيث أصدر المعهد المصرى للمحاسبين والمراجعيــن عشــرين معيارا محاسبيا تتفق مع المعايير الصــادرة عن لجنة معايير المحاسبة الدولية فى ابريل عام 1992 .

كذلـــك فقد تطلبت المادة (58) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم 95 لســـنة 1992 أن تعد الشركات الخاضعة لذلك القانون قوائمها المالية طبقا للمعايير الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (القانون 95 لسنة 1992 ولائحـــته التنفـــيذية الصادرة فى ابريل 1993) ، وقد استلزمت تلك اللائحة إعـــداد القوائـــم المالية لشركات الاكتتاب العام طبقا لمعايير المحاسبة الدولية ومراجعـــتها طـــبقا لمعايير المراجعة الدولية ، كما استلزمت أيضا عرض تلك القوائـــم طـــبقا لنماذج محددة بها ، وذلك لأغراض تحسين شفافية سوق المال والعـــرض والإفصاح للمعلومات المالية عن الشركات المتداولة أوراقها المالية بالبورصة .

وقـــد اســـتمر معظـــم المحاسبين فى إتباع الممارسات المحاسبية السائدة التطبـــيق فـــى مصـــر ، وأقتصـــر تطبيق متطلبات اللائحة التنفيذية على قيام الشـــركات بـــاعداد مجموعتيـــن من القوائم المالية أحدهما طبقا للنماذج شائعة الإســـتخدام (علـــى شكل حرف T) والأخرى طبقا للنماذج الواردة باللائحة التنفيذية .

وكذلـــك فقـــد أصدر الجهاز المركزى للمحاسبات عشرين معيارا محاسبيا كإطـــار مكمـــل للنظام المحاسبى الموحد نقلا عن المعايير الصادرة من لجنة معايير المحاسبة الدولية فى سبتمبر عام 1996 (قرار رئيس الجهاز المركزى للمحاسبات رقم 2664 لسنة 1996) .

وفـــى عـــام 1996 ولتحســـين فرض تطبيق معايير المحاسبة الدولية فى مصـــر ، أصدر وزير الإقتصاد قرارا بتشكيل اللجنة الدائمة لمعايير المحاسبة والمـــراجعة وقواعد السلوك المهنى المرتبطة بهما ، وفى عام 1997 صدرت

معايــير المحاسبة المصرية كملحق للائحة التنفيذية لقانون سوق المال (قرار وزيــر الإقتصـــاد رقــم 503 لسنة 1997) ، وتضمنت هى الأخرى عشرين معــيارا محاسبيا حيث جاء فى المادة الأولى من القرار بأنها تطبق على جميع الشركات التى طرحت أوراق مالية للاكتتاب العام وعلى الشركات التى تباشر نشاطا أو أكثر من الأنشطة المبينة فى المادة رقم 27 من القانون ولو لم تطرح أوراق مالــية فى اكتتاب عام ، كذلك فقد تضمن القرار فى مادته الأولى تعديل نــص المــادة 58 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بحيث أصبح إعــداد التقارير المالية عن نشاط شركات المساهمة والتوصية بالأسهم ونتائج أعمــالهــا والقوائــم المالــية لها يتم وفقا لمعايير المحاسبة المصرية ونماذج القوائم المالية الواردة بالملحق رقم (3) المرافق للقرار 0

ويتضــح من دراسة معايير المحاسبة المصرية المدخل الذى تم إتباعه فى بــناء المعايــير المحاســبية لتنظــيم الممارسات المحاسبية فى اعداد وعرض المعلومــات المالية لأغراض تشجيع الإستثمار والذى يعتمد بشكل رئيسى على مدخــل تبنى معايير المحاسبة الدولية ، ولتقييم فعالية هذا المدخل يرى الباحث مايلى :-

1- تبــنى مدخل معايير المحاسبة الدولية فى بناء المعايير المصرية ، فتلك المجموعة من المعايير تكاد تكون ترجمة حرفية للمعايير الدولية ويؤكد ذلك ما تضمنته مقدمة معايير المحاسبة المصرية الصادرة طبقا لقرار وزير الاقتصاد، مــن ان تلــك المعايير قد اعدت بما يتفق مع معايير المحاسبة الدولية فيما عدا بعض التعديلات الطفيفة التى اجريت عليها لتتمشى مع الواقع المصرى (بصفة خاصة المعيار المصرى الخاص بالمحاسبة عن عقود التأجير التمويلى) ، وان

الموضـــوعات الـــتى لم تتناولها معايير المحاسبة المصرية يرجع فى معالجتها الى معايير المحاسبة الدولية .

2- اقتصـــار تطبـــيق معايـــير المحاسبة المصرية العشرين على شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم دون باقى غيرها من الشركات (شركات الأشـــخاص - تضـــامن او توصـــية بســـيطة ، وكـــذا تم تجاهل الاشارة الى الشركات ذات المسئولية المحدودة) ، على اعتبار التركيز على الشركات التى تطـــرح أســـهما ، ومـــن هنا يتضح فلسفة القائمين على بناء وتنظيم المعايير المحاسبية فى تشجيع وجذب الاستثمار عن طريق دعم وتنشيط سوق الأوراق المالـــية، وبالـــتالى فقـــد تم تجاهل اهمية تطبيق المعايير المحاسبية فى اعداد وعرض القوائم المالية لشركات الأشخاص وشركات ذات المسئولية المحدودة، مـــتجاهلا دورهـــا الواضح فى جذب وتشجيع الاستثمار، مع ترك الممارسات المحاسبية فيها لما هو سائد بين المحاسبين دون الزام بتطبيق المعايير عليها .

3- المتتبع لعملية اصدار المعايير المحاسبية المصرية يتضح له عدم وجود مـــنهج محـــدد واضـــح يتضمن خطوات محددة مترابطة يتم وفقا لها اصدار المعايـــير، مثلما هو الحـــال فى بناء المعايير عن طريق لجنة معايير المحاسبة الدولـــية او مجلـــس معايـــير المحاسبة الامريكى او مجلس معايير المحاسبة البريطانى ، ويتضح ذلك من العرض الأتى :-

A- العشوائية المحيطة بعملية اصدار تلك المعايير

وتتمـــثل بصفة رئيسية فى تشكيل اللجنة المخول لها وضع المعايير الفنية وقصـــر الفـــترة الـــتى اصدر خلالها تلك المعايير ، بالإضافة الى عدم وجود اجراءات منهجية لاصدار تلك المعايير .

B- عدم الدقة والترجمة غير الصحيحة فى صياغة المعايير

على سبيل المثال اعتبار الثبات والاستحقاق كافتراضات محاسبية ،تعريف البنود غير العادية بأنها الربح او الخسارة فى الفقرة الخامسة من المعيار المحاسبى المصرى الخامس ، بالإضافة الى تعريف الكيان الأجنبى بأنه عملية اجنبية فى الفترة السابقة من المعيار المحاسبى الثالث عشر ، مع ذكر معيار تجميع الأعمال فى البند (ج) ضمن الفقرة الثالثة عشر فى المعيار المحاسبى السابع عشر رغما عن عدم وجود مثل ذلك المعيار .

C- وجود معايير غير مترابطة وغير منسجمة مع بعضها البعض ، وعدم وضوح الرؤية فى المعالجة بالنسبة للمعيار الواحد

على سبيل المثال ما نصت عليه الفقرة الرابعة من المعيار الرابع بأنه لا يقضى باتباع شكل معين لعرض القوائم المالية ، مع ذلك توجد أشكال محددة للقوائم واردة بالملحق رقم 3 (ب) .

عدم سلامة المعالجة المحاسبية الواردة فى المعيار المحاسبى المصرى رقم (20) بعنوان القواعد والمعايير المحاسبية المتعلقة بعمليات التأجير التمويلى ، والذى يعالج الايجار التمويلى كعقد ايجار تشغيلى .

عدم وجود أولويات لإصدار المعايير ، حيث لم تصدر معايير أكثر أهمية للبيئة المصرية (على سبيل المثال معيار المحاسبة عن أثار التغيرات فى الاسعار ، معيار الادوات المالية المشتقة) ، رغما عن اصدار معيار التقرير والافصاح المالى لصناديق المعاشات غير الملائمة للبيئة المصرية .

مما سبق يتضح أن ترجمة معايير المحاسبة الدولية قد ترتب عليه نشأة معايير محاسبة مصرية مستوردة واتسامها بعدم مواءمتها مع المجتمع المصرى لحد كبير ، فضلا عن وجود فجوة ما بين الاطار الفكرى لتلك

المعايـــير والاطـــار التطبيقى والتنفيذى لها ، الامر يتعين معه تحقيق التوازن بينهما حتى يتم اكتمال المحتوى الإخبارى للمعلومات المحاسبية وزيادة مستوى جودتها الناشئة من وجود تلك المعايير .

D- إن بـــناء وإصـــدار معايـــير المحاســـبة المصرية كأداة لتنظيم السياسة المحاسبية لم تكن إنعكاسا للمتغيرات البيئية المصرية

فلا شك أن المعايير المحاسبية المرشدة للممارسات المحاسبية فى بلد معين يجـــب أن تكون نابعة من بيئة وظروف ذلك البلد ، فيجب أن تعكس المحاسبة الظـــروف الإجتماعـــية والإقتصادية والسياسة القانونية للمجتمع الذى تستخدم فـــيه، ويؤكـــد مـــا تقدم أحد الدراسات التطبيقية التى تمت بهدف دراسة فعالية تطبـــيق معايير الإفصاح المحاسبية الدولية فى مصر وتوصلت إلى عدم فاعلية معايـــير الإفصاح الواردة بالمعايير المحاسبية الدولية بوضعها الحالى للتطبيق فى مصر ، حيث نجم عن تأثير المتغيرات البيئية المحلية وجود معايير إفصاح لا تـــتوافق مع تلك المتغيرات – ومن أمثلتها المعيار المحاسبى الدولى الحادى عشر بعنوان عقود المقاولات ، والمعيار الدولى التاسع عشر بعنوان المحاسبة عن منافع التعاقد فى القوائم المالية لصاحب العمل ، والمعيار المحاسبى الدولى السادس والعشرين بعنوان المحاسبة والإفصاح المالى لصناديق المعاشات .

إن معايـــير المحاســـبة المصرية لاتعتبر كاملة ، حيث أنه حتى يناير 99 صـــدر (20) معيارا من معايير المحاسبة المصرية مقابل (37) معيار محاسبة دولـــية ، ومن ثم فإن هناك موضوعات محاسبية لم تتناولها المعايير المصرية الصادرة حتى الأن ، فى حين تم تغطيتها فى معايير المحاسبة الدولية، ومن ثم فإن ذلك يشير بجلاء إلى وجود قصور .

تقييم فاعلية دور معايير المحاسبة المصرية فى زيادة جودة المعلومات ومنفعتها والإفصاح عنها لأغراض تشجيع الإستثمار

إن تطبيق المعايير المحاسبية عموما له التأثير الإيجابى الواضح على اكتمال محتوى وجودة المعلومات المحاسبية ، الأمر الذى يساعد حتما على تشجيع الاستثمار وتدعيم سوق المال ، وفيما يلى تقييم الباحث لفاعلية تطبيق معايير المحاسبة المصرية فى زيادة الجودة والإفصاح عن المعلومات :-

1- كان لتطبيق معايير المحاسبة الدولية والمصرية على الشركات المساهمة مردوده الطيب على تطوير الإفصاح وزيادة جودة المعلومات وبالتالى تنمية أسواق رأس المال وتشجيع الإستثمار ، ويؤكد ذلك الواقع العملى والكتابات والأبحاث المختلفة التى تدور حول تقييم متطلبات الإفصاح فى مصر قبل صدور تلك المعايير ، حيث أكدت كافة تلك الأبحاث على تدنى جودة المعلومات المحاسبية لأسباب مختلفة، نتيجة سواء لوجود تباين فى السياسات المحاسبية أو لغياب الإجراءات التى تحكم القياس المحاسبى وتتأثر بها متطلبات الإفصاح ، مع تركها للقوانين المختلفة سواء قانون الشركات أو سوق المال أو الاستثمار ... الخ ، الأمر الذى نتج عنه ركود سوق المال فى مصر، نتيجة قصور أساليب العرض والإفصاح العام وغياب معيار العرض والإفصاح الواجب التطبيق ، والتى تلعب دورا هاما فى تنظيم أسلوب إبلاغ المستثمرين بالمعلومات الملائمة التى تساعدهم على الوقوف على قدرة المنشأة على تحقيق أهدافها خصوصا من خلال سوق المال .

فالمعلومات المحاسبية المستمدة من النظام المحاسبى الذى كان سائدا فى مصر فى ظل غياب معايير المحاسبة كانت تفتقر إلى توافر خصائص الجودة

فـــى المعلومـــات، مما أدى إلى ركود نسبى فى سوق الأوراق المالية ومن ثم عـــدم ملائمـــتها ومصداقيتها للوفاء باحتياجات المستفيدين فى اتخاذ قراراتهم الإستثمارية .

أمـــا مـــن خـــلال دراسة المعايير الدولية أو المصرية المطبقة فى مصر يتضح مدى تطوير المحتوى الإعلامى للقوائم والتقارير المالية ، وتبيان نوعية وجـــودة المعلومات الواجب الإفصاح عنها ، سواء من خلال المعايير الخاصة بذلـــك أو عـــن طريق غيرها من المعايير الأخرى التى ألزمت بالإفصاح عن معلومات محاسبية اضافية أخرى بخلاف تلك التى اشتمل عليها المعيار الدولى الأول والخامس .

يمكن القول بأن تلك المعايير المحاسبية قد أكدت على توفير أركان أربعة أساســية لابـــد مـــن توافرها لتحقيق الإفصاح والشفافية فى القوائم المالية هى الوضـــوح والموضـــوعية (تقييم الماضى والحاضر والمستقبل عن البنود غير العادية وبنود الإيرادات والمصروفات غير المتكررة والعمليات التى توقفت) ، المصـــداقية والقابلـــية للمقارنـــة وذلـــك من خلال أرقام المقارنة والثبات فى المعالجات وتوحيد أساليب العرض والإفصاح عن السياسات المستخدمة .

وقـــد ركزت معايير المحاسبة بالفعل على الإفصاح والشفافية ، ومن أمثلة ذلـــك :- الإفصـــاح عـــن أمـــور تؤخذ فى الحسبان عند تقييم نتائج الأعمال، والإفصـــاح عـــن بنود الإيرادات والمصروفات غير المرتبطة بالنشاط العادى للمنشـــأة وغـــير المتكررة، وكذلك الافصاح عن قيمة تكلفة الاقتراض التى تم رسملتها خلال الفترة بدلا من تحميلها على قائمة الدخل نتيجة الارتباط بالنشاط الأصـــلى ، وكذلـــك الإفصـــاح عن المخزون وأسس تقييمه وطرق تسعيرة ، والإفصاح عن سياسات إثبات الأصول الثابتة وطرق اهلاكها والعمر الإنتاجى

المقـــدر لها ، والإفصاح عن النقدية وما فى حكمها والتى توجد عليها قيود فى التصـــرف ، كمـــا أن هـــناك افصــــاحات عامة مطلوبة لإضافة معلومات تهم مســـتخدم القوائـــم الماليـــة فى اتخاذه لقراره مثل الإفصاح عن المعاملات مع الأطـــراف ذوى العلاقـــة فـــى الشـــركات التابعة والشقيقة والشركة القابضة والمديريـــن وأقاربهم لما فى ذلك من أثر على طبيعة هذه العلاقات والقيم التى بهـــا، وكذلـــك الإفصاح عن الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية والتى لها تأثير علـــى قرار قارىء القوائم المالية، كما أن الإفصاح عن ربح السهم يعتبر من المؤشرات الهامة التى يحتاج إليها المستثمرين ومستخدم القوائم المالية .

2- مـــن خلال دراسة متطلبات عرض القوائم المالية التى يجب أعدادها (شكل ومحتوى كل قائمة وطريقة وترتيب عرض البنود المختلفة فى كل منها) ومتطلـــبات الإفصاح (معلومات الشرح والأرقام التى يجب أن تقدم مع القوائم الماليـــة حـــتى تعطى فهم أفضل لمستخدميها ولتمكنهم من اتخاذ قرارات على أساس معلومات كافية) طبقا لمعايير المحاسبة الدولية والمصرية يتضح مايلى :-

A- بصفة عامة تتماثل متطلبات الإفصاح طبقا للمعايير المصرية مع مثيلاتها بالمعايـــير الدولـــية المقابلـــة فـــيما عدا المعيار الخاص بعمليات التأجير التمويلى .

B- إلا أنـــه مـــن ناحـــية أخرى هناك اختلافات بين متطلبات عرض القوائم الماليـــة طبقا لمعاييـــر المحاسبة المصرية ومعايير المحاسبة الدولية على النحو التالى:-

1- لـــم تصدر متطلبات عرض القوائم المالية كجزء من معايير المحاسبة المصرية ولكنها صدرت كملحق للائحة التنفيذية لقانون سوق المال ،

بيـــنما صدرت تلك المتطلبات بالمعيار المحاسبى الدولى الأول بعنوان عرض القوائم المالية.

2- طبقا لمتطلبات عرض القوائم المالية المصرية يجب أعداد أربعة قوائم مالـــية هـــى الميزانـــية، قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية وقائمة التوزيعات المقترحة ، بينما يتطلب المعيار المحاسبى الدولى رقم (1) أعـــداد أربعة قوائم هى الميزانية ، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات فى حقوق الملكية .

3- تعتـــبر نمـــاذج القوائـــم المالية الواردة باللائحة التنفيذية لقانون سوق المـــال ذات بيانات تفصيلية أكثر من اللازم ، ويرجع ذلك إلى الخلط بيـــن متطلبات العرض والإفصاح ، فمثلا يتم عرض تحليل الأصول الثابتة والمخزون بصدر الميزانية بدلا من عرضها كافصاحات متممة للقوائـــم المالـــية ، كمـــا يـــتم عرض القيمة السوقية للأوراق المالية المـــتداولة فـــى صـــدر الميزانية بدلا من العرض ضمن الإيضاحات المتممة لها.

4- يركـــز نمـــوذج الميزانية الوارد باللائحة التنفيذية على عرض رأس المـــال العـــامل بصورة مباشرة ، بينما توضح الميزانية طبقا لمعيار المحاســـبة الدولـــية رقـــم (1) اجمالى الأصول وأجمالى الخصوم مع التمييز بين البنود المتداولة وغير المتداولة .

5- يـــتم التميـــيز فـــى المعيار المحاسبى الدولى رقم(1) بين الدخل من الأنشطة التشغلية وغير التشغلية ضمن نتائج النشاط العادى ، ولا يوجد مثل ذلك التمييز فى قائمة الدخل طبقا لمعايير المحاسبة المصرية .

ولاشـــك أنـــه يتعيـــن الفصل بين ايرادات النشاط الجارية والإيرادات الأخـــرى عـــند أعـــداد القوائـــم المالية لأغراض تحسين زيادة قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المتوقع حدوثها مستقبلا ، وهذا يؤدى أيضـــا إلـــى تعظيم مقدرة هؤلاء المستثمرين على الإختيار المناسب لإستثماراتهم .

6-يـــتم عمل مقاصة بين الإيرادات والمصروفات غير العادية وعرضها بقائمـــة الدخل بعد خصم الضرائب المتعلقة بها طبقا لمعيار المحاسبة الدولـــى رقـــم (1) ، بينما يجب أن تعرض تلك البنود منفصلة بقائمة الدخل طبقا للنموذج الوارد باللائحة التنفيذية .

7- يـــتم عـــرض مصـــروف الضـــرائب فى قائمة الدخل طبقا للمعايير المصرية كرقم أجمالى ، بينما طبقا لمعيار المحاسبة رقم (1) يعرض فقـــط مصـــروف الضـــرائب على الدخل من الأنشطة العادية والتى تعـــرض بقائمة الدخل، بينما تخصم الضرائب من البنود غير العادية والتى تعرض بالصافى بعد الضريبة بقائمة الدخل .

3-هـــناك عديـــد من معايير الإفصاح الدولية أو المصرية لا تتوافق مع المتغيرات البيئية المحلية ومن أمثلتها ما يتعلق بالإفصاح عن منافع التقاعد فى القوائـــم المالـــية لصـــاحب العمـــل أو الإفصاح المالى لصناديق المعاشات أو الإفصـــاح عن الإقتصاديات ذات التضخم ، حيث أن كافة تلك المعايير تتطلب توافر مناخ معين لا يتواجد فى مصر فى الوقت الحاضر.

4- تتفق معظم الآراء على تبويب التدفقات النقدية بزيادة أو نقص رصيد الســـحب علـــى المكشـــوف تحـــت أنشطة التمويل ، إلا أن المعيار المحاسبى

المصـــرى قد نص على اعتبار أن السحب على المكشوف من البنوك لا يعتبر نشـــاطا تمويليا ، وإنما يتم تضمينه كأحد مكونات النقدية وما فى حكمها- دون تقيـــيد- ومن سمات الترتيبات المصرفية هذه أنها تظهر رصيد البنك فى كثير مـــن الأحيـــان على أنه يتذبذب ما بين رصيد موجب إلى رصيد سالب ، ومن شـــأن تلـــك المعالجـــة أنها قد تؤدى إلى إظهار رصيد النقدية فى نهاية السنه المالـــية بالسالب - وهو أمر لا يستقيم مع المنطق، ويفقد قائمة التدفقات النقدية دلالـــتها ومغزاها ، ومن هنا يقترح أحد الكتاب إعادة صياغة معيار المحاسبة المصرى الرابع على النحو التالى :-

" كقـــاعدة عامـــة تعتـــبر الـــتدفقات النقدية المرتبطة بالزيادة والنقص فى أرصدة السحب على المكشوف فى طبيعتها وجوهرها نشاطا تمويليا شأنها فى ذلك شأن زيادة القروض وسدادها ، وبالتالى يتم تبويبها تحت أنشطة التمويل ، وبالنســـبة للســـحب علـــى المكشوف الذى يتم لفترات قصيرة وينقلب رصيده فيصـــبح مديـــنا فى بعض الأحيان ودائنـــا فى أحيان أخرى فأنه يتم تضمينه كأحد مكونات النقدية وما فى حكمها وبشرط أن يكون لدى الشركة من الموارد النقدية أو ما فى حكمها ما يمكنها من سداد السحب على المكشوف عند الطلب".

5- أن هـــناك عديـــد مـــن معايير الإفصاح التى تتطلبها المتغيرات البيئية المحلية وغير واردة بمعايير الإفصاح المطبقة ، ولعل أبرزها معايير الإفصاح الـــتى تساعد فى توفير المعلومات التى تتعلق بالتنبؤات المستقبلية والتى يمكن توفيرها من خلال تقرير الإدارة عن التنبؤات والتوقعات المالية ، والمعلومات عـــن مـــدى شـــرعية المعاملات التى تقوم بها الشركة ، وتحديد الربح الحالى والمـــتوقع للســـهم والتى يمكن توفيرها من خلال الايضاحات المتممة للقوائم المالـــية، بالإضـــافة إلى المعلومات عن الأرباح والمكاسب والخسائر المتوقعة

والتوسـعات الإسـتثمارية المـتوقعة والـتوزيعات المـتوقعة للمسـاهمين والمتحصـلات والمدفوعـات النقدية المتوقعة وهو ما يمكن توفيره من خلال تنظيم قائمة التنبؤات المالية .

6- تجاهلت معايير المحاسبة المصرية تبنى أى معايير تختص بالمعالجات المحاسبية للمعاملات الإسلامية كالمرابحة أو التمويل بالمضاربة أو بالمشاركة، والإفصـاح عـن أسس توزيع الأرباح بين أصحاب حقوق الملكية وأصحاب حسـابات الاستثمار، وفى ذلك تجاهل للظروف أو العوامل البيئية المؤثرة على نمط الممارسات المحاسبية للاستثمار ذات الصبغة الإسلامية .



الفصل الثالث

إعداد وعرض القوائم المالية وفقا لمتطلبات كل من معايير المحاسبة والتحليل المالي

Restatement and Repreparing the Financial Statements

3/1 قائمة المركز المالي طبقا للمعايير المحاسبية

3/1/1 مفهوم وأهمية وحدود قائمة المركز المالي .

3/1/2 المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة المركز المالي .

3/1/3 عرض الأصول والالتزامات المتداولة .

3/1/4 عرض قائمة المركز المالي طبقا لمعايير المحاسبة .

3/1/5 مثال عملى لإعداد قائمة المركز المالى .

3/2 إعادة عرض قائمة المركز المالي طبقا لأغراض التحليل المالي

3/2/1 إعادة تبويب الأصول .

3/2/2 إعادة تبويب الالتزامات والخصوم .

3/2/3 إعادة تبويب حقوق المساهمين (الملكية) .

3/2/4 أسس عامة لتبويب مكونات قائمة المركز المالي .

3/2/5 مثال عملى لإعادة إعداد قائمة المركز المالى طبقا للتحليل المالى.

3/3 قائمة الدخل طبقا للمعايير المحاسبية

3/3/1 مفهوم وأهمية وحدود قائمة الدخل .

3/3/2 المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل .

3/3/3 صافي ربح أو خسارة الفترة من الأنشطة العادية وغير العادية .

3/3/4 عرض قائمة الدخل طبقا للمعايير المحاسبية .

3/3/5 مثال عملى لإعداد قائمة الدخل .

3/4 إعادة عرض قائمة الدخل طبقا لأغراض التحليل المالي

3/4/1 تبويب مجمل الربح .

3/4/2 تبويب صافي الربح من النشاط العادي .

3/4/3 صافي الدخل قبل تضمين الإيرادات والمصروفات غير العادية .

3/4/4 صافي الدخل قبل الضرائب وبعد الضرائب .

3/5 إعداد وعرض قائمة التدفقات النقدية

3/5/1 أهمية عرض معلومات التدفقات النقدية .

3/5/2 أسس تبويب المعلومات فى قائمة التدفقات النقدية .

3/5/3 طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية .

3/5/4 العرض والافصاح العام عن قائمة التدفقات النقدية .

3/5/5 مثال تطبيقى على إعداد قائمة التدفقات النقدية .

3/1 قائمة المركز المالي طبقا للمعايير المحاسبية

The Financial Position Statement According to Accounting Standards

3/1/1 مفهوم وأهمية وحدود قائمة المركز المالي

الاصـــطلاح الأكـــثر شيوعا لقائمة المركز المالي هو الميزانية العمومية Balance Sheet ، وتشير أساسا إلى عناصر الأصول والالتزامات وحقوق الملكية للمشـــروع في تاريخ معين ، فالميزانية أو قائمة المركز المالي توضح المركز المالي للوحدة الاقتصادية في نهاية فترة زمنية معينة ، وهي تحقق أحد أهداف القوائـــم المالية والخاصة بتقديم معلومات عن موارد المشروع والتزاماته قبلها سواء للدائنين أو الملاك .

وقـــد يســـتخدم اصـــطلاح الميزانية أو قائمة المركز المالي لأداء وظائف محاســـبية مـــتعددة أو لتحقيق أهداف مختلفة ، حيث يمكن استخدام عدة أنواع طبقا للظروف أو الغايات التي توضع من أجلها على النحو التالي :-

1- قد يتم إعداد قائمة المركز المالي في بداية تأسيس المشروع ، وهي ما تعـــرف بالميزانـــية الافتتاحية Initial Balance Sheet ، حيث تظهر الأموال الموضوعة تحت تصرف المشروع عند تأسيسه والوجوه التي استخدمت فيها .

2- وقد يتم استخدام اصطلاح الميزانية السنوية Annual Balance Sheet للإشـــارة إلـــى ميزانـــية نهايـــة الســـنة المالية ، باعتبار أن الدورة المالية أو المحاسبية للمشروع هي سنة كاملة .

3- وقد يتم إعداد ميزانية مرحلية دورية Interim Financial Statement وهـــي ميزانية ربع سنوية (كل ثلاثة شهور) يتم إعدادها عن طريق الشركات المسجلة بالبورصة طبقا لأحكام قانون سوق المال .

4- ميزانـــية الدمج أو البيع أو التنازل وهي تلك التي يتم إعدادها في ظل ظروف معينة مثل الاندماج أو البيع ، وحيث يتم تقييم الأصول بسعر البيع في تاريخ الميزانية .[1]

5- ميزانية التصفية Liquidation Financial Statement وهي تلك التي يـــتم إعدادهـــا عـــند تصفية المشروع خلال فترة زمنية معينة ووفقا لظروف وأوضاع محددة .

ولا شـــك أن هـــناك علاقـــة مباشرة بين قائمة الدخل وبين قائمة المركز المالـــي ، حيـــث تظهر الأخيرة أثر نتيجة العمليات من ربح أو خسارة خلال الفـــترة المحاسبية على عناصر الأصول والالتزامات وحقوق الملكية ، ويقوم المحللـــون الماليـــيون باســـتخدام البـــيانات الموجودة في كلا منها لاستخراج مؤشـــرات واتجاهات مالية تعكس مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة وتحديد مركز السيولة واليسر المالي .

وعـــادة ما تتعدد صور عرض وتبويب بيانات ومكونات الميزانية حسب الشـــكل القانونـــي وطبـــيعة نشاط المنشأة بالإضافة إلى تعدد القوانين واللوائح المعتمدة لها في كل دولة .

وهناك عدة قيود وحدود حول استخدام الميزانية هي :-

1- رغمـــا عن استخدام التكلفة التاريخية كأساس لقياس أصول المشروع بســـبب أهمـــية موضـــوعية القـــياس ، إلا أن هناك بعض عناصر الأصول والالـــتزامات تعكس القيمة الجارية أو صافي القيمة المحققة (على سبيل المثال

---

(1) لمزيد من التفاصيل يراجع :-

- د. أمين السيد أحمد لطفي ، المحاسبة عن تكوين وتنظيم وانقضاء شركات المساهمة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1996 صـ 238 - 270 .

يــتم إظهــار حســابات المدينيــن طبقا لأساس القيمة التي يمكن تحصيلها من المدينين بعد أخذ الديون المشكوك في تحصيلها في الحسبان Realized Value، وكذلــك يتم تقويم المخزون والاستثمارات في الأسهم بالتكلفة أو السوق أيهما أقل .

2- يــتم اســتخدام الــتقديرات Estimates لتحديد القيم الدفترية لبعض الأصــول ، علــى ســبيل المــثال استخدام التقديرات لتحديد درجة التحصيل للمدينين للوصول إلى صافي القيمة المتوقعة وكذلك القيمة السوقية للمخزون ، كذلــك يــتم اســتخدام التقديرات ذاتها لتحديد الحياة الإنتاجية المفيدة للأصول الثابــتة لــتوزيع تكلفــتها على الفترات المستفيدة لأغراض تحديد مخصصات الإهلاكات .

3- أن هــناك عديــد من العناصر التي قد لا تظهر بقائمة المركز المالي مــثال ذلك الشهرة والتي قد لا يمكن قياسها طبقا لمعايير المحاسبة رغما عما تمثله من قيم اقتصادية ومنافع مستقبلية .

3/1/2 المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة المركز المالي

تطلبــت معايــير المحاســبة عمومــا عرض عناصر محددة كحد أدنى بالميزانــية أو قائمــة المركــز المالي ، لذلك فإن التحليلات الإضافية اللازمة لعناصــر الميزانــية تدرج ضمن الإيضاحات المتممة للقوائم المالية والجداول الإيضــاحية الأخــرى أكثر منها ضمن قائمة المركز المالي ، وعادة ما تحدد المعايير المحاسبية العناصر الأساسية التي تتضمنها قائمة المركز المالي .

وتتمــثل عادة الإفصاحات في نوعين الأولى عامة والأخرى خاصة على النحو التالي:-

1- إفصاحات عامة :-

حيث يجب الإفصاح عن كافة المعلومات الهامة التي تعتبر ضرورية لكي تكـــون القوائم المالية واضحة ومفهومة لمستخدميها حتى يمكن الاعتماد عليها في تقييم المنشأة واتخاذ القرارات ، ومن ثم يجب الإفصاح عن :-

- اسم المنشأة وموطن تأسيسها أو جنسيتها .
- طبيعة نشاط المنشأة وشكلها القانوني .
- تاريخ الميزانية ونوع العملة التي أعدت على أساسها .
- يجـــب أن يصـــاحب القوائم المالية معلومات إضافية تجعل معناها أكثر وضـــوحا وتـــؤدي إلى توضيح قيم البنود التي تتضمنها القوائم المالية وأسس تبويبها ، وتظهر تلك المعلومات عادة في شكل إيضاحات ترفق بالقوائم المالية والجداول الإضافية الأخرى وتعتبر جزءا منها .
- لا يجـــوز إدماج البنود الهامة الواردة بالقوائم المالية في بعضها البعض أو إجـــراء المقاصـــة فـــيما بينها دون الإفصاح عن كل منها على حدة وذلك بقصد عدم تضليل مستخدمي القوائم المالية ، فعلى سبيل المثال لا يجـــوز دمج قيم المدينين الناتجة عن ممارسة المنشأة لنشاطها الأساسي مع المدينين الآخرين دون الإفصاح عن ذلك .
- يجب أن تفصح القوائم المالية عن أرقام المقارنة للفترة المالية السابقة.

2- إفصاحات خاصة :-

تـــنص المعايير المحاسبية على نوعين من الإفصاح في الميزانية ، الأول يتعلق بالأمور العامة والأخر يتعلق بكل نوع من أنواع الحسابات المدرجة في الميزانية على النحو التالي :-

A- أمور عامة يجب الإفصاح عنها وتتضمن ما يلي :-

1- القيود على ملكية الأصول

ومثال ذلك ما يلي :-

أصول متداولة

نقدية (إيضاح رقم 5) 6000000

الإيضاح رقم (5)

يتضـــمن حســـاب النقدية ما يعادل 1764705 دولار أمريكي لدى البنك المصري الأمريكي متحفظ عليها من قبل البنك ضمانا لسداد الديون المستحقة علـــى أحد الموردين ، والذي ضمنته الشركة في سبيل الحصول على قرض من ذلك البنك .

2- الضمانات المقدمة مقابل الالتزامات

حيـــث يجـــب الإفصـــاح عـــن الضـــمانات التي قدمتها المنشأة كضمان للالتزامات المستحقة عليها ، ومن أمثلة ذلك قيمة الأصول الثابتة أو المخزون المرهون كضمان للقروض المستحقة على المنشأة أو أية التزامات أخرى .

3- الأصول والالتزامات المحتملة مع بيان قيمة كل منها كلما أمكن ذلك

حيث يجب الإفصاح عن الأصول المحتملة ، كما في حالة احتمال صدور حكـــم فـــي صـــالح المنشأة يترتب عليها استرداد أصل وإمكانية استغلاله أو الحصول على تعويض .

كمـــا يجب الإفصاح عن الالتزامات المحتملة كما في حالة احتمال صدور حكـــم يترتب عليه إلزام المنشأة بسداد تعويض أو في حالة احتراق جزء كبير من خط إنتاج تام هام في تاريخ لاحق لتاريخ الميزانية .

وفـــي كـــل حالة يتعين الإفصاح عن طبيعة كل حدث على حدة مع بيان قيمة كل منها إن أمكن ذلك .

4- المبالغ التي تم الارتباط بها عن إنفاق رأسمالي في فترات مقبلة

ومن أمثلتها حالة تعاقد المنشأة مع جهة ما على توريد أصول رأسمالية ، وحيث يتم توريد جزء من تلك الأصول حتى تاريخ إعداد الميزانية والباقي يتم توريـــده فـــي تـــاريخ لاحق لتاريخ الميزانية ، حيث يطلق على الجزء الأخير اصطلاح الارتباطات الرأسمالية .

ويـــتم الإفصـــاح عـــن ذلك البند بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية على النحو التالي :-

الارتباطات الرأسمالية

بلـــغ الرصـــيد المتبقي من الارتباطات الرأسمالية والعقود التي أبرمتها الشركة بإضافة أصول رأسمالية جديدة في 1999/12/31 يبلغ ....

B- الإفصاح عن بنود المركز المالي .

أوجب المعيار الإفصاح عن العناصر المالية المكونة للميزانية (الأصول ، الالتزامات ، حقوق الملكية) على النحو التالي :-

الأصول

A- الأصول طويلة الأجل :

وهـــي تلـــك الأصول التي لا يتوقع تحويلها إلى نقدية أو استنفاذها خلال ســـنة ، وهـــي تشـــمل كـــل من الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل والمديـــنون وأوراق القبض لآجال طويلة والأصول غير الملموسة ، وذلك كما يلي :-

1- الأصول الثابتة :

يجب الإفصاح عن كل بند من البنود التالية كل على حدة :

(a) الأراضي والمباني .

(b) الآلات والمعدات .

(c) الأصول الثابتة الأخرى (مع تبويبها تبويبا مناسبا) .

(d) مجمع الإهلاك لكل بند من البنود السابقة على حدة .

كمـــا يجـــب الإفصــــاح بشكل مستقل عن الأصول التي تم حيازتها بنظام الشراء التأجيري أو المشتراة بالتقسيط .

2- الأصول طويلة الأجل الأخرى :

وقـــد أوجـــب المعـــيار الإفصـــاح عـــن كل بند من البنود المدرجة بهذه الأصـــول، علـــى أن يتضمن هذا الإفصاح توضيحا لطريقة وفترة الاستهلاك وأي تخفيض غير عادي خلال الفترة وهي تشمل :-

(1) الاستثمارات طويلة الأجل :

وهي تلك الأصول التي لا تستخدم في إنتاج السلع أو تقديم الخدمات وإنما تهـــدف المنشـــأة مـــن ورائها إلى استثمار جزء من أموالها أو السيطرة على شركات أخرى وتشمل :

- الاستثمارات في الشركات التابعة .
- الاستثمارات في الشركات الشقيقة .
- الاستثمارات الأخرى ومن أمثلتها (الاستثمارات العقارية) .

والغــرض مــنها الاحــتفاظ بهــا لعدد من السنوات لتوليد دخل وأرباح رأســمالية ، مــع ضرورة بيان القيمة السوقية المدرج منها في سوق الأوراق المالية وذلك إذا كانت مختلفة عن القيمة الظاهرة في الميزانية .

B- المدينون وأوراق القبض لآجال طويلة :

وهي تعبر عن حقوق للمنشأة لا يتوقع تحصيلها خلال سنة مالية ، ويجب الإفصاح عن البنود التالية كل على حدة :

- الأرصدة المستحقة على العملاء وأوراق القبض المتعلقة بنشاط المنشأة .
- الأرصدة المستحقة على أعضاء مجلس الإدارة والمديرين إن وجدت .
- الأرصدة المستحقة على الشركة القابضة أو الشركات التابعة .
- الأرصدة المستحقة على الشركات الشقيقة .
- الأرصدة المستحقة على المدينين المتنوعين .

C- شهرة المحل .

D- براءة الاختراع والعلامات التجارية وغيرها من الأصول المشابهة .

E- النفقات المؤجلة (أو المرحلة لسنوات قادمة) .

مــثل مصروفات التأسيس ومصروفات إعادة التنظيم وغيرها من النفقات المؤجلة الأخرى مثل الضرائب المقدمة .

(2) الأصول المتداولة :

وهــي تلك الأصول إلى تستخدم في العمليات الجارية أو لسداد الالتزامات قصــيرة الأجــل ويــتوقع تحويلها إلى نقدية أو استنفاذها خلال سنة ، وتشمل الــنقدية والأوراق المالية والمدينون ... الخ ، وقد أوجب المعيار الإفصاح عن البنود التالية كل على حدة :

1- النقدية

وتشـمل النقدية بالخزينة والحسابات الجارية والحسابات الأخرى بالبنوك وفي حالة ما إذا كان هناك قيودا معينة على استخدام هذه الأرصدة النقدية مثل الأرصدة المجمدة لدى البنوك لأسباب معينة فيتعين الإفصاح عن ذلك .

2- الأوراق المالية

وهـي تلـك الأوراق القابلـة للتداول في أسواق الأوراق المالية بخلاف الاسـتثمارات طويلة الأجل ، ويجب الإفصاح عن القيمة السوقية لهذه الأوراق إذا كانت مختلفة عن القيمة إلى تظهر بها في الميزانية .

3- المدينون وأوراق القبض

وهـي تعـبر عـن حقوق للمنشأة يتوقع تحصيلها خلال سنة مالية ، هذا ويجب الإفصاح عن البنود التالية منفصلة وهي :

- الأرصدة المستحقة على العملاء وأوراق القبض المتعلقة بنشاط المنشأة .
- الأرصدة المستحقة على أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين .
- الأرصدة المستحقة على الشركات القابضة أو الشركات التابعة .
- الأرصدة المستحقة على الشركات الشقيقة .
- المدينون المتنوعون والمصروفات المدفوعة مقدما .

4- المخزون

(3) الالتزامـــات :

وهى تتضمن كل من :-

A- الالتزامات طويلة الأجل :

وهـــي تلــك الالتزامات التي لا يتوقع سدادها أو تسويتها خلال سنة من تــاريخ الميزانية وإنما يمتد تاريخ استحقاقها لفترة تزيد عن ذلك ، وقد أوجب المعـــيار الإفصــــاح عـــن بنود الالتزامات طويلة الأجل لكل بند على حدة من البنود الآتية وذلك بعد استبعاد الأقساط التي تستحق السداد خلال سنة واحدة :

1- القروض المضمونة برهن أو ما في حكمها .

2- القروض غير المضمونة برهن أو ما في حكمها .

3- القروض فيما بين الشركة الأم والشركات التابعة .

4- القروض من شركات شقيقة .

كمـــا يجب الإفصاح عن معدلات الفائدة عن هذه القروض وشروط سداد كـــل مـــنها وإمكانية تحويلها إلى مساهمات والمتبقي من قيمة علاوة أو خصم الإصدار بدون استهلاك أو تسوية في تاريخ الميزانية .

B- الالتزامات قصيرة الأجل :

وهي تلك الالتزامات التي تستحق السداد عند طلب الدائنين لها أو الأجزاء من الالتزامات طويلة الأجل التي من المتوقع سدادها أو تسويتها خلال سنة من تاريخ الميزانية ، وقد أوجب المعيار الإفصاح عن البنود الآتية كل على حدة :

1- القروض البنك والسحب على المكشوف وغيره من التسهيلات الائتمانية .

2- أقساط أو (أجزاء) الالتزامات طويلة الأجل التي تستحق السداد خلال سنة واحدة .

3- الدائنون وأوراق الدفع وتشتمل :

- الأرصدة المستحقة للموردين وأوراق الدفع المتعلقة بنشاط المنشأة .
- الأرصدة المستحقة لأعضاء مجلس الإدارة أو المديرين .
- أوراق الدفع والأرصدة المستحقة للشركات القابضة أو التابعة .
- أوراق الدفع والأرصدة المستحقة للشركات الشقيقة .
- ضرائب الدخل .

C- الالتزامات الأخرى والمخصصات :

يجب الإفصاح عن البنود الهامة من الالتزامات والمستحقات الأخرى والمخصصات كل على حدة طالما كان للبند أهمية نسبية لمستخدمي القوائم المالية ، ومن أمثلة هذه البنود الضرائب المستحقة والإيرادات المستحقة والأموال المخصصة لصناديق المعاشات وما في حكمها .

(4) حقوق الملكية :

يجب الإفصاح عن البنود الممثلة لحقوق الملكية بالنسبة لكل بند على حدة ، وتتمثل حقوق الملكية في صافي أصول المنشأة بعد تسوية وسداد كافة الالتزامات التي عليها وتشمل ما يلي :

(A) رأس مال الأسهم :

- رأس المال المرخص به وعدد الأسهم المصدرة والقيمة الاسمية للسهم .
- الجزء الذي لم يدفع بعد من رأس المال (رأس المال غير المدفوع) .
- الحركة التي طرأت على حسابات رأس مال الأسهم خلال الفترة المالية .
- الحقوق والامتيازات والقيود المتعلقة بتوزيعات الأرباح على حملة الأسهم والمرتبطة بسداد رأس المال .

- متجمع التوزيعات المستحقة لأرباح حملة الأسهم الممتازة .
- عدد وتكلفة الأسهم المعاد حيازتها بمعرفة الشركة (أسهم الخزانة) .

(B) حقوق الملكية الأخرى :

مـــع بيان حركتها خلال الفترة المالية وأية قيود ترد على توزيعاتها وذلك بالنسبة لكل بند من بنود حقوق الملكية التالية :

- المدفوع بالزيادة عن القيمة الاسمية لرأس المال (في صورة علاوة إصدار للأسهم) .
- فائض إعادة تقييم الأصول الثابتة والاستثمارات وفروق إعادة تقييم أسعار العملات الأجنبية بقدر ما تسمح به المعالجات الواردة بمعايير المحاسبة .
- الاحتياطيات بجميع أنواعها القانونية والنظامية وغيرها .
- الأرباح المحتجزة .

3/1/3 عرض الأصول والالتزامات المتداولة

يعتـــبر الـــتحديد الدقـــيق للأصـــول والالتزامات المتداولة مصدرا هاما لمعلومـــات مفـــيدة تساعد مستخدمي القوائم المالية عند تحليلهم للمركز المالي للمنشأة ، ويطلق على زيادة ونقص الأصول المتداولة عن الالتزامات المتداولة إما اصطلاح صافي الأصول المتداولة أو اصطلاح رأس المال العامل .

ويـــنظر الـــبعض إلـــى تبويـــب الأصول والالتزامات إلى متداولة وغير متداولة كما لو كان القصد منه إعطاء مقياس تقريبي لموقف السيولة بالمنشأة ، بمعـــنى التعرف على قدرة المنشأة على الاستمرار في مزاولة أنشطتها من يوم لأخـــر دون مواجهـــة مصاعب المالية ، وبالتالي فإن هذا المعيار في التفرقة

يســتند علــى ما إذا كانت بنود الأصول سيمكن تحويلها في المستقبل القريب (خلال سنة واحدة) .

وينظر البعض الأخر إلى تبويب الأصول والالتزامات إلى متداولة وغير مــتداولة باعتباره تحديدا لأصول المنشأة والتزاماتها التي تدور بصفة مستمرة فــي إطار دورة التشغيل العادية للمنشأة ، ويستند هذا التبويب إلى ما إذا كانت بنود الأصول تستنفذ وبنود الالتزامات تسوى خلال عملية تولد الإيرادات أثناء دورة التشــغيل العادية للمنشأة وهي عادة تمثل متوسط الفترة التي تنقضي فيما بيــن حــيازة الخامــات التــي تدخل في التشغيل وتحقق التدفق النقدي الداخل النهائي بالمنشأة .

وفي جميع الأحوال يجب على كل منشأة أن تحدد حاجتها أو عدم حاجتها إلــى عــرض الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة مبوبة ومصنفة بشكل منفصل عن باقي الأصول والالتزامات وذلك في قوائمها المالية .

فــإذا قررت المنشأة حاجتها في فصل الأصول والالتزامات المتداولة عن باقي الأصول والالتزامات عند عرض الميزانية يجب مراعاة الأمور التالية:-

1- أن تدرج البنود التالية ضمن ما يدرج بالأصول المتداولة :

أرصــدة الــنقدية المحتفظ بها في المنشأة ولدى البنوك والمتاحة لمواجهة متطلــبات عملــيات التشغيل الجاري ، وفي حالة إذا ما كان هناك قيودا معينة علــى استخدام هذه الأرصدة فإنها تدرج كأصل متداول فقط في حالة إذا كان هــناك فــترة أو مدة هذه القيود تتزامن مع فترة التزام على المنشأة تم تبويبه كالتزام متداول أو أن هذه القيود ستسقط خلال سنة واحدة من تاريخ الميزانية.

- الأوراق المالــية التــي ليس القصد من حيازتها الإبقاء عليها والتي تتميز بقابليتها للبيع الفوري .

- الأرصدة المستحقة على العملاء والمدينون المتنوعون والتي من المتوقع تحصيلها خلال سنة من تاريخ الميزانية ، ويجوز أن يدرج في الأصول المتداولة المجموع الكلي (خلال سنة أو أكثر) وذلك بشرط أن يتم الإفصاح عن المبالغ التي ليس من المتوقع تحصيلها خلال سنة واحدة .
- المخزون ويدرج عادة ضمن الأصول المتداولة بالرغم من أنه قد يتضمن بنودا ولا يتوقع استخدامها أو بيعها خلال سنة واحدة أو خلال دورة التشغيل العادية .
- مدفوعات مقدمة لشراء أصول متداولة .
- مصروفات مدفوعة مقدما متوقع استخدامها أو استنفاذها خلال سنة من تاريخ الميزانية .

2- أن تتضمن الالتزامات المتداولة تلك الالتزامات التي تستحق السداد عند طلب الدائنين لها ، وكذا تلك الأجزاء من الالتزامات التي من المتوقع سدادها أو تسويتها خلال سنة من تاريخ الميزانية طبقا لما يلي :-

- القروض البنكية وغيرها ، وفي حالة وجود قرض سيتم سداده وفقا لجدول سداد متفق عليه مع المقترض فإنه يجوز تبويب هذا القرض وفقا للفترة الزمنية للجدولة المتفق عليها .
- الأجزاء الجارية المستحقة السداد من الالتزامات طويلة الأجل ما لم تكن المنشأة تنوي اتخاذ تدابير مالية من شأنها مواجهة هذه الالتزامات من خلال التزامات أخرى طويلة الأجل ، مع توافر تأكيدات معقولة من أن المنشأة سيكون في استطاعتها اتخاذ هذه التدابير مثل قدرتها على إصدار أسهم لزيادة رأس المال المملوك ، أو إنشاء التزام طويل الأجل أو القدرة

علـــى إبـــرام اتفاق تمويلي غير قابل للإلغاء ولا ينتهي مفعوله خلال سنة من تاريخ الميزانية .

ويـــتم تبويب الجزء من الالتزام طويل الأجل والمستحق السداد خلال عام واحـــد كالـــتزام غـــير مـــتداول إذا كانت الأصول الموجودة في تاريخ إعداد الميزانـــية والتي سيتم من خلالها تسوية هذا الالتزام قد استبعدت من الأصول المتداولة .

وفـــي جمـــيع الأحـــوال إذا قامت المنشأة باستبعاد التزام ما بعدم إدراجه ضـــمن الالتزامات المتداولة نتيجة الاتجاه في تغطيته ماليا بالتزام أخر طويل الأجل ، فإنه يتعين الإفصاح عن مبلغ هذا الالتزام وشروط إعادة تغطيته ماليا.

- الأرصدة المستحقة لدائني النشاط وكذا المصروفات المستحقة .
- مخصـــص الضـــرائب المتـــنازع عليها ومخصص المطالبات الضريبية المستحقة السداد .
- توزيعات الأرباح المستحقة السداد أو دائنو توزيعات الأرباح .
- الإيرادات المؤجلة والدفعات المقدمة من العملاء .
- المستحقات لمواجهة الالتزامات المحتملة .

3- يجـــب الإفصـــاح بالقوائم المالية عن المجموع الكلي لقيم كل من الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة .

4- يجـــب ألا يخفض المبلغ الذي يظهر به أي بند من بنود الأصول المتداولة أو الالـــتزامات المتداولة في الميزانية بقيمة أي التزام متداول أخر أو أي اصـــل مـــتداول أخر ، إذا كان هناك مبرر قانوني يسمح بإجراء مثل هذه المقاصة .

إذا قـررت المنشأة عدم التفرقة بين ما هو متداول وما هو غير ذلك من أصول والتزامات تضمها قوائمها المالية . فإنه يجب أن لا تظهر الميزانية في هـذه الحالة أية مجاميع فرعية لقيم الأصول أو الالتزامات حتى لا ينشأ انطباع بأن هناك تفرقة بين البنود المتداولة وغير المتداولة .

وغنى عن البيان فإن البنوك والمؤسسات المالية المشابهة لا تقوم بعرض البـنود المـتداولة وغـير المـتداولة بشكل منفصل بالميزانية حيث أن معظم أصولها والتزاماتها يمكن سدادها أو تسويتها في الأجل القصير .

كمـا أن الفصـل بيـن مـا هو متداول وما هو غير متداول من أصول والـتزامات لا يعـد عـادة أمرا مناسبا في القوائم لمنشآت الأعمال التي تتميز بدورات تشغيل غير محددة أو طويلة الأجل .

3/1/4 عرض قائمة المركز المالي طبقا لمعايير المحاسبة

قائمة المركز المالي في / /

اسم الشركة				
الصافي	مجمع الإهلاك	التكلفة		سنة المقارنة
			الأصول طويلة الأجل	
			الأصول الثابتة	
××	×	××	أراضي	
××	×	××	مباني وإنشاءات ومرافق	
××	×	××	آلات ومعدات أجهزة	
××	×	××	وسائل نقل وانتقال	
××	×	××	عدد وأدوات	
××	×	××	أثاث وتجهيزات	
×××	×××	×××		××

	البيان			
	مشروعات تحت التنفيذ			
	تكوين سلعي		xx	
	إنفاق استثماري		xx	
				xxx
	الأصول طويلة الأجل الأخرى			
	الاستثمارات طويلة الأجل (القيمة السوقية)		xx	
	شركات تابعة وشقيقة (كل فرع على حدة)		xx	
	شهرة المحل		xx	
	براءة اختراع وعلامات تجارية		xx	
				xxx
	مجموع الأصول طويلة الأجل			xxx
	أصول متداولة			
	مخزون	xx		
	خامات	xx		
	وقود وقطع غيار	xx		
	إنتاج غير تام	xx		
	بضاعة مشتراة بغرض البيع	xx		
	إنتاج تام	xx		
			xxx	
	المدينون وأوراق القبض			
	عملاء (بعد خصم المخصص البالغ قيمته ...)	xx		
	أوراق قبض (بعد خصم المخصص البالغ قيمته ...)	xx		
	حسابات مدينة لدى شركات قابضة وتابعة وشقيقة	xx		
	حسابات مدينة لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين	xx		
	حسابات مدينة أخرى	xx		
	استثمارات متداولة في أوراق (بعد خصم المخصص البالغ قيمته ... والقيمة السوقية تبلغ ...)		xx	
	النقدية			
	ودائع لأجل البنوك	xx		
	حسابات جارية بالبنوك	xx		
	نقدية بالخزينة	xx		
			xx	
	مجموع الأصول المتداولة			xxx

	البيان			
	الالتزامات المتداولة			
	مخصص ضرائب متنازع عليها	xx		
	مخصص مطالبات ومنازعات	xx		
	مخصصات أخرى (تذكر بالتفصيل)	xx		
			xxx	
	البنوك الدائنة		xx	
	الدائنون وأوراق الدفع			
	موردون وأوراق دفع	xx		
	حسابات دائنة مستحقة للشركات القابضة والتابعة والشقيقة	xx		
	دائنون توزيعات	xx		
	حسابات دائنة أخرى	xx		
	حسابات دائنة لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين	xx		
			xx	
	مجموع الالتزامات المتداولة (الخصوم المتداولة)			xxx
	رأس المال العامل			xxx
	إجمالي الاستثمار			xxx
	يتم تمويل الاستثمار على النحو التالي :			
	حقوق المساهمين			
	رأس المال العامل المصدر والمكتتب فيه	xx		
	يخصم مبالغ غير مسددة	xx		
	رأس المال المدفوع		xx	
	الاحتياطيات (تذكر بالتفصيل)		xx	
	أرباح (أو خسائر مرحلة)		xx	
	إجمالي حقوق المساهمين			xxx
	الالتزامات طويلة الأجل			
	قروض من البنوك		xx	
	صكوك تمويل أو سندات		xx	
	قروض من شركات قابضة وتابعة وشقيقة أخرى		xx	
				xxx
	إجمالي تمويل رأس المال العامل والأصول طويلة الأجل			xxx

3/1/5 مثال عملى لإعداد قائمة المركز المالى

تعــرض الميزانية صورة للمركز المالى للشركة ببيان مالها من ممتلكات وحقــوق ومــا عليها من التزامات مالية فى تاريخ معين هو تاريخ الميزانية ، وبالــتالى فهــى توضــح قــيمة الشــركة ممثلة فى حقوق المساهمين (حقوق المساهمين تساوى الأصول مطروحا منها الالتزامات) .

وفــيما يلى توضيح للميــزانية العمــومية لإحدى الشــركات والمقفلة فى 2003/12/31 ، ويلــى ذلــك قــراءة بســيطة وموجزة لبنود ومفردات تلك الميزانية ، وتحليل أبرز نتائجها .

شركة شركة مساهمة مصرية
المركز المالى للشركة **فى 2003/12/31**

الصافى	مجمع الإهلاك	التكلفة		الأيضاح	2001/12/31
			الأصول طويلة الأجل		
			الأصول الثابتة	(3)	
192585.460	–	192585.460	أرض الجراج		136682.960
946632.060	(25935.140)	972567.200	مبانى وإنشاءات		966083.400
105673.700	(19529.800)	125203.500	أجهزة ومعدات		88769.500
42884.860	(13149.540)	56034.400	أجهزة تليفونات		47864.050
26507.250	(17295.250)	43802.500	أجهزة كمبيوتر		30554.000
7200.000	(8800.000)	16000.000	برنامج الأمثل		10400.000
17409.150	(2873.350)	20282.500	أجهزة تكييفات		19437.400
79639.650	(12158.750)	91798.400	أثاث ومعدات مكاتب		81356.400
57655.000	(31045.000)	88700.000	وسائل نقل وانتقال		66525.000
1476187.130	(130786.830)	1606973.960	إجمالى الأصول الثابتة		1447672.710

			منشآت سياحية		
32945485.190	(4741894.150)	37687379.340	سيارات	(4)	16509070.710
			أصول أخرى طويلة الأجل		
34421672.320			إجمالى الأصول طويلة الأجل		17956743.420
			الأصول المتداولة		
		497370.960	مخزون قطع الغيار		174780.940
		2242952.330	عملاء	(5)	1495272.800
		69245.950	تأمينات لدى الغير	(6)	124245.950
		571230.010	مصروفات تشغيل مقدمة	(7)	521827.670
		17901.000	مصروفات عمومية مقدمة	(8)	14000.000
		100617.430	عهد وسلف		53413.770
		2000.000	مدينون متنوعون		5000.000
		12750.000	جارى المساهمين		–
		400320.250	شيكات تحت التحصيل		–
	4956494.530	1042106.600	دفعات مقدمة	(9)	315306.000
			النقدية		
		149180.540	نقدية بالصندوق		126996.860
	1604400.630	1455220.090	نقدية بالبنوك وودائع	(10)	581881.570
6560895.160			إجمالى الأصول المتداولة		3412725.560
			الالتزامات المتداولة		
	3876884.840		بنوك سحب على المكشوف		122257.080
	111798.060		دائنون وموردون		107310.230
	365738.500		شركات نقل سياحى		214332.570
	153361.280		دائنون متنوعون	(11)	22446.290
	1542525.250		جارى شركات شقيقة	(12)	858150.220
	654116.400		اوراق دفع		427797.420
	228005.300		مصروفات مستحقة	(13)	31187.000
	6587.900		ارصدة دائنة اخرى		–
	12000.000		دفعات مقدمة	(14)	–
6951017.530			إجمالى الإلتزامات المتداولة		1783480.810
(390122.370)			رأس المال العامل		1629244.750
34031549.950			إجمالى الأستثمار		19585988.170

		مصادر تمويل الأستثمار			
		حقوق الملكية			
1000000.000		رأس المال	1000000.000		
1348409.130		ارباح مرحلة	8415289.490		
6112262.970		حـ / الأرباح والخسائر	10936293.860		
954618.510		جارى المساهمين	—		
				20351583.350	
		الالتزامات طويلة الأجل			
10170697.560		التزامات منشآت سياحية		13679966.600	
19585988.170		إجمالي تمويل رأس المال العامل والأصول طويلة الأجل			34031549.950

3/2 إعادة عرض قائمة المركز المالي طبقا لأغراض التحليل المالي

Elements of Balance Sheet Accounting to Financial Analysis Requirements

يتطلـــب التحليل المالي للقوائم المالية إعادة عرض وتبويب تلك القوائم بما يـــتلائم واحتـــياجاته ، وغالبا ما يتم إعادة العرض والتبويب بصورة تمكن من الـــبدء فـــي إجراءات التحليل المالي ، كما يتعين أن يتم تبويب الأرقام الواردة فيها إلى مجموعات تضم جزيئات متجانسة تعبر كل مجموعة عن حقيقة معينة (كأرقـــام إجمالـــية) ، كمـــا يســـتلزم الأمر التوحيد في بيانات حساب أو عدة حســـابات أرصدة بحيث يؤدي الإفصاح عن تلك الحسابات لحدث اقتصادي ما يكـــون ضـــروريا وأساسيا للتوصل إلى مقارنة ملائمة ، كما يجب أن يتصف التبويـــب بثبات من سنة إلى سنة أخرى للمنشأة ذاتها أو من المنشآت المختلفة حتى يمكن التوصل إلى مقارنة وغير مضللة .

بوجـه عام يمكن تقسيم مكونات الميزانية إلى مجموعات رئيسية متجانسة تتمـثل في الأصول والخصوم وحقوق المساهمين (الملكية) ، وفيما يلي مناقشة لمكونات الميزانية طبقا لأغراض التحليل المالي .

3/2/1 إعادة تبويب الأصول Assets Restatement

يمكن تعريف الأصول بوجه عام بأنها طاقة خدميـة مستقبلـة Service Potential ، حيث قد تكون تلك الخدمات التي يؤديها الأصل طويل الأجل كما هـو الحـال في الأصل الثابت ، كما قد تكون قصيرة الأجل كما هو الأمر في عناصر المخزون ، كما قد تتمثل الأصول في صورة نقدية أو حقوق نقدية قبل الغـير ، أذن تمثل الأصول فوائد اقتصادية مستقبلة محتملة يتم الحصول عليها أو تحت سيطرة منشأة معينة نتيجة معاملات أو أحداث في الماضي .

تتمثل أبرز مشاكل الأصول في أمرين هما (1) مدى التناسق بين عناصر الأصـول الثابـتة والمتداولة وحجم كل منها ومدى تناسبها مع ظروف منشأة الأعمـال ، فـأي خلل في نسبة الأصول الثابتة أو المتداولة يؤثر على الكفاية الإنتاجـيـة للمشـروع (وهو أمـر يقع مسئوليته على إدارة المنشأة أساسا) ، (2) مشكلة تقييم الأصول (وهنا تظهر دور ومسئولية المحاسبين ومدى سلامة المعايير المحاسبية التي تحكم هذا التقييم) .

هـذا وقد يتم تبويب الأصول من وجهة النظر المحاسبية من زاوية درجة سيولتها ، أي إلى أصول ثابتة وأصول متداولة ، وهذا النوع من التبويب يلبي احتـياجات الإدارة علـى مستوى المنشأة في معرفة كيفية تمثيل مواردها في شـكل رأس مال ثابت ورأس مال عامل أو متداول ، كما أنه يمكن من معرفة القـدرة علـى الدفـع أي قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها ، وقد يتم تبويب

الأصــول طبقا للنظام المحاسبي الموحد على أساس تبويبها إلى أصول ثابتة ، مشـــروعات تحــت التنفيذ ، ومخزون ، قروض طويلة الأجل ، استثمارات ، مديـــنون ، حســـابات مدينة مختلفة ، نقدية بالصندوق والبنوك ، وهذا التبويب مبنـــي علـــى أســـاس اقتصـــادي بهـــدف ربـــط ذلك التبويب بقائمة الموارد والاستخدامات التي تقابل حساب رأس المال على المستوى القومي .

أما لأغراض التحليل المالي فإن الأمر يتطلب إعادة عرض وتبويب قائمة المركـــز المالـــي بمـــا يتلائم واحتياجات التحليل المالي ، ولعل أكثر الصور شـــيوعا للميزانـــية أن يعـــاد صياغتها في صورة كشف أو تقرير مالي ، كما يتعين ترتيب عناصرها ومكوناتها على شكل مجموعات متجانسة ذات عناوين معـــبرة وملائمـــة على أن تؤسس على مجموعة قواعد محددة تحكم ذلك بما يضـــمن إجـــراء المقارنات بين تلك المجموعات في الميزانية أو تتبع تطورها على مدى فترات زمنية سواء بالنسبة لذات المنشأة أو بين عدة منشآت أعمال، ويعـــتمد الترتيـــب الملائم لأغراض التحليل المالي على العلاقات المنطقية بين الأصول والخصوم بهدف تحديد مدى تمثيل رأس المال في أصول ثابتة مادية أو معـــنوية أو أصول متداولة ، أو بهدف تحديد مدى السيولة أو قدرة المنشأة علـــى الوفـــاء بمـــا علـــيها من التزامات قصيرة الأجل ، ومن هنا يتم إعداد الميزانية على شكل تقرير مالي ينطلق من السيولة ويربط الأصول بالخصوم .

وفيما يلي مناقشة لمكونات الأصول :-

1- الأصول المتداولة Current Assets

تعتـــبر الأصول المتداولة عن أوجه الاستثمار قصيرة الأجل ، وتتمثل في الـــنقدية والأصول الأخرى التي يتوقع تحويلها إلى نقدية أو بيعها أو استخدامها خـــلال السنة المالية أو دورة التشغيل أيهما أطول ، ويقصد بفترة التشغيل عادة

متوسـط الفترة الزمنية بين عملية شراء السلع والمواد الخام اللازمة للتصنيع وعملـية الإنـتاج ، وبين عملية البيع وتحصيل قيمة المبيعات نقدا ، إذن فتلك الأصـول يستهدف المشروع من وراء اقتنائها إلى تحقيق أرباح ، فحركة تلك الأصول يترتب عليها تحقيق أرباح أو خسائر .

وطبقا لأغراض التحليل المالي عادة ما يتم عرض الأصول المتداولة في الميزانـية طـبقا لدرجـة سيولتها النقدية خلال دورة التشغيل أو على الترتيب الـنقدي ثـم الاسـتثمارات قصيرة الأجل ، يليها حسابات الدائنين والمخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدما .

وفيما يلى مناقشة موجزة لأهم عناصر الأصول المتداولة :-

1- النقـديـة Cash

وتتضـمن الـنقدية وما في حكمها ، وتتمثل في النقدية بالخزينة وأرصدة الحسـابات الجاريـة بالبـنوك والمتاحة للمنشأة لاستخدامها في دورة التشغيل لشراء الموارد أو سداد الأجور أو الالتزامات قصيرة الأجل .

وعلـى ذلك يستبعد من حسابات النقدية قيمة الودائع في حسابات الادخار محدد الأجل وشهادات الاستثمار التي لا يمكن صرفها أو تصفيتها خلال السنة المالـية على أن يتم تبويبها ضمن الاستثمارات طويلة الأجل ، أما عندما يكون هـناك قيود تحد من حرية استخدام المنشأة للنقدية تقل عن سنة مالية ، فإنه يتم إدراج قـيمة تلـك النقدية ضمن الأصول المتداولة مع الإشارة إلى طبيعة تلك القـيود بالميزانية ، أما إذا كانت تلك القيود متعلقة بأغراض طويلة الأجل فيتم تبويبها ضمن الاستثمارات طويلة الأجل ، ويتم ذلك على النحو التالي :-

الأصول المتداولة	عام xx	عام xx
1- النقدية :		
مقيد الاستخدام لقرض طويل الأجل	xx	xx
غير مقيد عند الاستخدام	xx	xx
الاستثمارات طويلة الأجل		
نقدية مقيد استخدامها لضمان قرض طويل الأجل	xx	xx

2- الاستثمارات قصيرة الأجل Marketable Securities

وهـــي عـــبارة عـــن الأوراق المالـــية أو الاستثمارات المؤقتة في أسهم وسندات شركات أخرى ستقوم منشأة الأعمال بتصفيتها أو تحويلها لنقدية خلال العـــام المالـــي التالـــي أو دورة التشغيل أيهما أطول ، ويتم تقويم تلك الأوراق المالـــية طـــبقا لقاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل ، فإذا ما كانت القيمة السوقية لـــتلك الاســـتثمارات أقـــل من التكلفة في نهاية السنة المالية ، يتم تقويمها في الميزانية على أساس قيمتها السوقية – مع الإشارة لذلك في القائمة على النحو التالي :-

أصول متداولة	عام xx	عام xx
2- الاستثمارات طويلة الأجل		
(التكلفة أو السوق أيهما أقل تكلفة ××× جنية)	×××	×××

3- حسابات المدينين Accounts Receivable

تتضـــمن كافة الحسابات المدينة التي سيتم تحصيلها خلال السنة المالية ، مـــثال ذلـــك العمـــلاء والأوراق الـــتجارية والحسابات المدينة غير التجارية (كالمقدمـــات وســـلف العاملين والمدينين المتنوعون) ، ويجب عند تقويم تلك الأصـــول عمل مخصصات احتياطية لمقابلة احتمالات عدم تحصيل جزء من

تلك الحسابات المدينة عن طريق تكوين مخصص ديون مشكوك في تحصيلها، ويــتم عــرض المدينيــن بالصافي بعد خصمه بحيث يتمثل الصافي فى القيمة الواقعية القابلة للتحصيل ، ويتم ذلك على النحو التالي :-

الأصول المتداولة		
3- حسابات المدينين		
عملاء	×× جم	×× جم
أوراق قبض	××	××
سلف موظفين	××	××
	×××	×××
- المخصصات	××	××
حسابات المدينين بالصافي	××	××

4- المخــزون Inventory

ويتضمن المخزون المستخدم في نشاط منشآت الأعمال ما يلي :-

(a) المــواد الخام المســتخدمة في المــنتج والأعمــال تحت التشــغيل ، (b) منــتجات مصنعة جزئيا ، (c) والمنتجات التامة ، (d) والمنتجات الجاهزة للشــحن ، وعــادة يتم تقييم المخزون طبقا لقاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل ، مع الإشارة إلى ذلك في قائمة المركز المالي على النحو التالي :-

الأصول المتداولة		
المخزون السلعي (التكلفة أو السوق أيهما أقل)		
وقد حددت التكلفة على أساس الوارد أولا يصرف أولا		
السلع الجاهزة	××	××
منتجات تحت التصنيع	××	××
مواد أولية	××	××
	×××	×××

هــذا وجدير بالبيان فإنه يتعين الإشارة إلى المخزون الثابت والذي يقصد بــه الحــد الأدنــى الواجــب الاحــتفاظ به من المخزون طبقا لطبيعة النشاط الاقتصــادي للمشــروع وطول الدورة الإنتاجية الخاصة به ، وإمكانية الشراء والتخزين والبيع وحالة السوق ، بعبارة أخرى يتكون المخزون الذي يوجد في نهاية السنة المالية من مخزون استثمار ، ومخزون ثابت ، حيث يتميز مخزون الاســتثمار بأنــه ذلك المخزون الفائض عن الحد الأدنى الثابت والذي يعد من الأمــوال المــتداولة ، أمــا المخــزون الثابت فهو ذلك المخزون الذي يتعين الاحــتفاظ به باستمرار مما يشير إلى أنه مخزون ثابت له صفة الأموال الثابتة باعتبار أنه بمثابة تجميد للأموال المستخدمة .

ويتعين الإشارة إلى أن تسمية ذلك المخزون بالثابت لا يعني أن عناصره تظــل جــامدة كما هي ، فهي تتجدد تبعا لدوران العملية الإنتاجية ، بحيث أن هناك موارد بضائع تدخل للمخازن وأخرى تخرج منه ، غير أن حجمه الكلي يظل ثابتا هذا من جهة ، ومن جهة أخرى يتم تقويم هذا المخزون الثابت بثمن الــتكلفة الأصلي بالطريقة ذاتها التي تقوم بها عناصر الأصول الثابتة ، ولذلك يتعيــن إظهــاره فــي الميزانــية لأغراض متطلبات التحليل المالي ضمن فئة الأصول الأخرى طويلة الأجل .

B- الأصول طويلة الأجل **Long Term Debt** .

بصــفة عامــة لإعطاء أصل معين صفة الأصول طويلة الأجل ، يتعين النظر إلى الغاية من اقتناء ذلك الأصل وليس النظر فقط إلى طبيعته ، فالمباني والســيارات مثلا لا تعد أصول ثابتة في جميع الحالات ، حيث قد تعتبر ثابتة فــي مؤسســة للغــزل والنسيج ، في حين تعتبر بضاعة في حالة تنظيم يقوم

بأعمـــال البـــناء حيـــث يـــتم صـــنعها وبيعها وتشكل أموال متداولة بالمفهوم المحاسبي.

ويـــتم تقسيم تلك الأصول طويلة الأجل لأغراض متطلبات التحليل المالي إلى خمسة مجموعات هي :-

(1) أصـــول ثابتة مادية ، (2) أصول ثابتة غير مادية ، (3) نفقات مؤجلـــة ، (4) استثمارات طويلة الأجل ، (5) أصول ثابتة أخرى .

1- الأصول الثابتة المادية Tangible Fixed Assets

وهـــي تلـــك الأصـــول المادية الملموسة التي لها قيمة ذاتية وتتميز بأنها أصـــول فعالـــة مســـتخدمة فـــي عمليات النشاط والتي لا يتم اقتنائها بغرض الاســـتثمار أو إعـــادة البيع ، كما أنها بنود ذات أعمار طويلة ، حيث أنها تقدم خدمات ومنافع مستقبلة يمكن قياسها .

وعـــادة ما تخضع جميع تلك الأصول الملموسة للإهلاك ماعدا الأراضي (التـــي تخضع في حالات استثنائية – في حالة المناجم والمحاجر) ، وعادة ما يتم تسجيلها بثمن التكلفة أو سعر الشراء مضافا إليها كافة المصاريف الأخرى (كرســـوم التسجيل ومصاريف النقل والتأمين والتركيب ، مطروحا منها مجمع الإهلاك) ، ويتم ذلك على النحو التالي :-

أصول طويلة الأجل		
أصول ثابتة مادية وملموسة	×××	×××
عقارات ومصانع وآلات	××	××
(-) مجمع الإهلاك	×××	×××
أصول ثابتة مادية بالصافي		

2- أصول ثابتة غير ملموسة (معنوية) Intangible Fixed Assets

وهـــي أصـــول لـــيس لها أساس مادي ملموس في المنشأة ، وإنما ترتكز قيمـــتها إلـــى الفـــائدة التي تجنيها المنشأة من امتلاكها أو الحقوق التي تضيفها حـــيازتها ، فهي نفقات تدفعها المنشأة دون أن تحصل مقابلها على مقابل مادي ملمـــوس ، وإنمـــا على حق أو رخصة أو ميزة تجارية ، ومن أمثلتها براءات الاخـــتراع ، حقـــوق الطبع والنشر والتأليف ، العلامات ، الرسوم والنماذج ، حقـــوق الامتـــياز ، شهرة المحل (والتي تعرف بأنها الفرق بين المبلغ المدفوع وصافي قيمة أصول المنشأة عندما يتم اقتناء المنشأة عن طريق منشأة أخرى).

وبعـــض مـــن تلـــك الأصول له عمر محدد بطبيعته أو بحكم القانون أو الاتفاق كحقوق الامتياز أو الاختراع ،وهناك البعض الأخر الذي ليس له عمر محـــدد كالشهرة والعلامة ، ولذلك يتعين التعرف على المدة المقدرة لبناء تلك الأصـــول لـــدى المنشأة ، فإذا ما كانت من الأصول المحددة بمدة معينة يتعين إهلاكها خلال تلك المدة (مثال ذلك حقوق الامتياز) ، أما في الحالات الأخرى فيجري تقدير فترة إهلاك حسب المدة المتوقعة لبقاء الأصل أو أخذ الانخفاض الفعلـــي لقيمته وعادة ما يتم إهلاكها على أساس خمسة سنوات ، وتظهر على النحو التالي :-

أصول طويلة الأجل **شهرة المحل (بعد الإهلاك)**	×××	×××

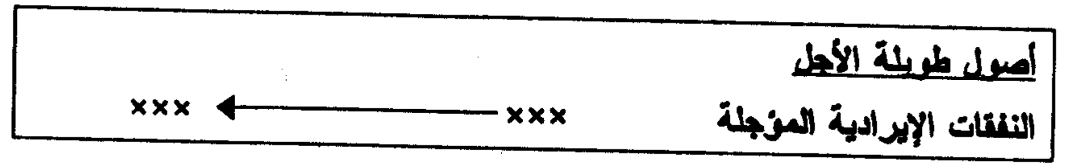
النفقات المؤجلة أو مصاريف التأسيس

وهـــي تشير إلى النفقات التي يدفعها التنظيم عند تأسيسه ، أو في حالات التوســـع في المستقبل ، فهي مصروفات تم إنفاقها ولكن تأجلت للمستقبل حيث أنـــه يتوقع منها الفائدة الاقتصادية في المستقبل ، فهي نفقات تحملها المشروع

فـــي بدايـــة تأسيســـه أو في مراحل توسعه ، ولكنها ليست موجودات بالمعنى الحقيقـــي ، ولذلـــك ســـميت بالأصول الوهمية ويشار إليها بالنفقات الإيرادية المؤجلة .

وســـبب إدراج تلـــك الـــنفقات في طرف الأصول بالميزانية يعود إلى أن المـــبلغ المـــرتفع الذي يتم إنفاقه في مرحلة الإنشاء أو التوسع يشكل عبئا لا يجـــوز تحميله لدورة مالية واحدة من جهة ، ومن جهة أخرى فإن الفائدة التي يجنيها المشروع من تلك النفقات تستمر لعدة دورات مقبلة ، ومن أمثلتها أجور الدراســـات والأبحـــاث الأولـــية ، نفقات الشهر والتسجيل ، نفقات الاكتتاب ، نفقـــات زيـــادة رأس المـــال ، ونفقات تجارب بدء التشغيل ، نفقات الحملات الإعلانية ، وتكاليف البحوث والتطوير ...

وقـــد جرى العرف على إهلاك تلك النفقات بتوزيعها على فترات تتراوح ما بين ثلاث إلى خمسة سنوات ، ويتم عرضها بالميزانية على النحو التالي :-



أصول طويلة الأجل		
النفقات الإيرادية المؤجلة	××× ←	×××

4- الاستثمارات طويلة الأجل **Long Term Investment**

وتتضـــمن تلـــك الاستثمارات الأسهم والسندات والأوراق التجارية طويلة الأجـــل المملوكـــة فـــي المنشآت الأخرى والشركات التابعة ، وهي تشير إلى حـــيازة أصـــول ثابـــتة لـــيس بغرض استخدامها وإنما بهدف تحقيق مكاسب عرضـــية عـــندما يـــتم بيعها مستقبلا ، وودائع نقدية لأغراض خاصة لسداد القروض طويلة الأجل أو صندوق المعاشات .

وعادة ما يتم الحصول على تلك الاستثمارات والاحتفاظ بها لآجال طويلة ويــتم إدراجهــا بالميزانية مباشرة بعد عناصر الأصول المتداولة ويتم تقييمها بالتكلفة أو بالسوق أيهما أقل ، على النحو التالي :-

أصول طويلة الأجل استثمارات طويلة الأجل	×××	×××

5- أصول أخرى طويلة الأجل Other Long Term Assets

وهــي الأصــول الأخرى طويلة التي لا تدخل ضمن أي من المجموعات الســابقة ، حيث تتضمن تلك المجموعات عديد من العناصر التي وإن كانت لا تدخــل فــي مجموعات الأموال الثابتة السالفة الذكر ، فإن لها صفة الأصول الثابــتة نظرا لأنها تبقى مجمدة في المنشأة لفترة طويلة نسبيا ، بحيث لا يمكن إدخالها ضمن الأصول المتداولة ، ومن أمثلتها ما يلي :-

A- ديون المشروع طويلة الأجل على الغير

حيــث تــبقى تلك الديون ضمن مجموعة الأموال الثابتة الأخرى إلى أن يقــترب موعــد اســتحقاقها فتحول للأموال المتداولة ، وعادة ما يطلق عليها إقراض طويلة الأجل .

B- التأمينات المجمدة Fixed Deposits .

وهــي تتمثل في تأمينات المياه أو الكهرباء أو التليفون أو خطابات ضمان تجــدد تلقائــيا (الجــزء الــنقدي المغطى) لصالح جهات معينة (حسب طبيعة المشــروع كشــركات الســياحة مــثلا) ، فهي تأمينا ترتبط بكيان المنشأة أو استمرارها بصفة عامة .

C- المشروعات تحت التنفيذ Work-in-Progress

وهي الموجودات الثابتة التي لم تصبح جاهزة للاستخدام بعد ، فهي لا تزال تحت التنفيذ ، ومن ثم تبوب ضمن تلك المجموعة إلى أن تصبح جاهزة للتشغيل وحينذاك تنتقل إلى مجموعة الأصول الثابتة المادية .

D- المخزون الثابت

ويمثل ذلك الجزء من المخزون الزائد عن الاستهلاك السنوي العادي ، أي بعبارة أخرى يشير إلى الحد الأدنى من المخزون الذي ترى الإدارة ضرورة الاحتفاظ به بشكل مستمر .

E- أصول مدينة أخرى

وتتضمن على سبيل المثال المصروفات المقدمة التي سيتم تحميلها على إيرادات فترات طويلة الأجل أو المبالغ تحت التحصيل طويلة الأجل كقروض الموظفين التي سيتم تحصيلها خلال فترة تزيد عن عام مالي واحد ، أو الآلات والمعدات التي تم الاستغناء عن استخدامها في الإنتاج تمهيدا للتخلص منها .

3/2/2 إعادة تبويب الالتزامات والخصوم Liabilities Restatement

1- الخصوم

تشير الخصوم إلى تضحيات محتملة في المستقبل للمنافع والفوائد الاقتصادية (الأصول) التي تنشأ عن الالتزامات المالية لمنشأة أعمال معينة تقضي بتحويل أصولها أو تقديم خدمات لمنشآت أعمال أخرى في المستقبل كنتيجة لمعاملات أو أحداث سابقة ، ويتم تسجيل الالتزامات عندما يكون تقديرها أو تكون محتملة ، وإذا كان البند لا يمكن تقديره أو إن فرض حدوثه ممكن فقط يوصى بالإفصاح عن ذلك البند في الإيضاحات المتممة للميزانية .

ويمكـــن تقســـيم الخصوم أو الالتزامات المستحقة على المنشأة إلى فئتين همـــا:- الخصوم قصيرة الأجل والخصوم طويلة الأجل ، حيث تحمل الأخيرة على رأس المال الثابت أو المستثمر .

وغنـــي عن القول أنه لأغراض التحليل المالي للميزانية يجب الانتباه إلى ضـــرورة البحث في مفردات الخصوم طويلة الأجل لمعرفة المدة المتبقية على اســـتحقاق كل جزء منها ، وعندما يكون هناك بعض الديون التي لم يبق على اســـتحقاقها أكثر من عام ، فيجب تنزيلها من الخصوم طويلة الأجل وإضافتها إلى الخصوم قصيرة الأجل لأغراض التحليل المالي .

1- الخصوم قصيرة الأجل Current Liabilities

وتتمـــثل في الالتزامات التي يجب سدادها في الأجل القصير (حيث عادة مـــا يـــتم تســـويتها خلال العام القادم باستخدام أصل متداول أو بحدوث التزام متداول أخر) . وعادة ما تتضمن ما يلي :-

A- الدائنين

وتتضـــمن مـــوردي السلع والمواد الأولية والخدمات وكذلك المصروفات المستحقة والغير مسددة بواسطة المنشأة في نهاية العام عن المرتبات والأجور والفوائـــد علـــى المـــبالغ المقترضة أو الأتعاب القانونية أو المحاسبية وأقساط التأمين والبنود المتماثلة ، وتظهر في الميزانية على النحو التالي :-

خصوم متداولة : **دائنون**	xxx	xxx

B- القروض

فعـــندما تستحق مبالغ لبنك أو لمقترض أخر ، عادة ما تظهر تلك المبالغ تحـــت عنوان قروض أو أوراق دفع ، والجزء المتداول هو الجزء الذي يكون

مستحق السداد خلال العام المقبل ، ويتم تبويب المبلغ الباقي كالتزام طويل الأجل ، ويتم ذلك على النحو التالي :-

خصوم متداولة :		
قروض	×××	×××

C- خصوم متداولة أخرى

وهي تتمثل في الإيرادات المقدمة باعتبارها بمثابة أموال قبضت قبل موعدها ، وكان يجب أن تدخل في إيرادات الدورة القادمة ، كذلك نتيجة الفترة الرابحة ، وإذا ما تقرر توزيع تلك الأرباح بحيث يتقرر المبلغ الذي سيضاف إلى الاحتياطيات ، أو المبلغ الذي سيوزع على المساهمين ، وفي حالة وجود جزء معد للتوزيع وسيسدد في خلال فترة قصيرة الأجل فسوف يعد التزاما ويضاف للخصوم الأخرى قصيرة الأجل ، ويتم إظهار ذلك على النحو التالي:-

خصوم قصيرة الأجل :		
أرباح تحت التوزيع	×××	×××
إيرادات مقبوضة مقدما	×××	×××

2- خصوم طويلة الأجل Long Term Liabilities

وهي الديون التي يستحق سدادها خلال فترة زمنية تزيد عن عام مالي واحد مثل السندات وأوراق الدفع طويلة الأجل والسلف العقارية ، مع الأخذ في الاعتبار أنه يجب استبعاد قيمة الأقساط المستحقة سنويا لسداد تلك الديون من عناصر الخصوم طويلة الأجل ، حيث أنها ستتطلب أصول متداولة للوفاء بها، وعلى هذا يتم إدراج تلك الأقساط ضمن الخصوم المتداولة .

وبوجه عام يوجد عدة أنواع من الالتزامات طويلة الأجل هي :-

1- القـــروض طويلة الأجل المستخدمة في شراء معدات وآلات ومباني مثل السندات وأوراق الدفع طويلة الأجل .

2- المســـتحقات الناتجة عن العمليات العادية للنشاط الاقتصادي للمنشأة مثل الديـــون المستحقة للمعاشات واستئجار عقارات لأجل طويل أو قيمة عقود التأجير التمويلي .

3- الالــــتزامات المحـــتمل حدوثهـــا مستقبلا والتي قد يتطلب الوفاء بها فترة زمنية تزيد عن عام مالي مثل شهادات ضمان السلع المبيعة التي تستغرق عامين ماليين .

ولأغـــراض متطلـــبات التحلـــيل المالـــي يتعين التنبيه إلى طرق إصدار الســـندات ، حيـــث قد تصدر سندات القروض بشرط تسديدها عند الاستحقاق بمـــبلغ يزيد على القيمة الاسمية لها ، ويطلق على الفرق بعلاوة التسديد ، وهنا فإن المبلغ الذي سوف يسدد للمقرضين سيكون أكبر من مبلغ القرض الذي دفع للمنشـــأة ، ومن ثم يتعين إظهار الوضع المالي الحقيقي بحيث يتم تسجيل مثل هـــذه القروض في الميزانية بالمبلغ الأعلى (أي الذي سيسدد للمقرضين) وليس بالمـــبلغ الذي قبضته المنشأة عند إصدار القرض ، وبالمقابل سوف يتم تسجيل عـــلاوة التســـديد فـــي جانب الأصول وتستهلك سنويا بمعدل يتناسب مع فترة القرض بحيث يتم استهلاك العلاوة بنهاية فترة القرض .

3/2/3 إعادة تبويب حقوق المساهمين (الملكية) Equities Restatement

بصـــفة عامـــة تتكون مجموعة حقوق المساهمين في الميزانية من أسهم رأس المـــال ، وعـــلاوة الإصـــدار والأرباح المحتجزة ، وهي تمثل الحقوق

المتبقـــية فــــي الأصول بعد استنزال قيمة الخصوم ، وفيما يلي دراسة موجزة لمكونات حقوق المساهمين :-

A- رأس المال **Capital** .

بوجــه عــام يعــبر رأس المـــال عن مجموع الأموال الموضوعة تحت تصـــرف المنشأة بشكل دائم من قبل الملاك أو المساهمين في شكل مساهمات نقديـــة أو عينية عند تأسيس المنشأة أو عند زيادة رأسمالها ، ولا شك أن رأس المـــال لـــن يكون في شكل أموال مجمدة في الخزينة أو البنك ، وإنما هو على شكل أصول مستثمرة في نشاط المنشأة .

ويمكـــن تقسيم حقوق المساهمين **Stockholder's Equity** إلى مصدرين رئيسيين هما رأس المال المدفوع **Paid-in-(Contributed Capital) Capital** وهـــي عبارة عن إجمالي المبالغ المقدمة من المساهمين للاستثمار في الشركة ومقابل الأسهم التي أصدرتها الشركة ورأس المال المكتتب **Earned Capital** وهو عبارة عن الزيادة التي طرأت على حقوق المساهمين نتيجة تحقيق أرباح وتمثل قيمة الأرباح المحجوزة **Retained Earning** .

ويتعين التمييز بين عدة اصطلاحات هي :- (1) رأس المال المصرح به **Authorized Capital Stock** ويمثل عدد أسهم رأس المال الذي يطرح للشركة بإصدارها ، وعادة ما يتم الإفصاح عن عدد الأسهم المصرح بها ضمن حقوق المساهمين في الميزانيـــة ، (2) رأس المال المصدر **Issued Capital Stock** ويمـــثل عـــدد الأســـهم المصـــرح بهـــا والتي قامت المنشأة بإصدارها بالفعل (وبالطبع فإن رأس المال المصدر قد يساوي أو يقل عن عدد الأسهم المصرح بهـــا) ، (3) رأس المـــال المكتتـــب فيـــه **Subscription to Capital Stock** ويمـــثل اسهم رأس المال المصرح بها ولم تصدر بعد ، ولكن تم الاكتتاب فيها

مـــن جانب المكتتبين ليسدد قيمتها على أقساط ولم يتم تحصيل كامل القيمة بعد مـــن المكتتبيـــن ، وتصدر الشركة تلك الأسهم (وبالتالي تعتبر أسهما مصدرة) عندما يكتمل تحصيل ثمنها بموجب التعاقد بين الشركة والمساهم .

وعـــادة ما يتم إظهار جزء من رأس المال المكتتب فيه وغير المدفوع في جانـــب الأصول أو الخصوم بالاستبعاد باعتباره يمثل دينا واجب التسديد على المكتتبيـــن ، ويـــتم الإفصـــاح عن القيمة الاسمية لكل نوع من أنواع الأسهم المصــــدرة ، وعدد الأسهم المصرح بها والمصدرة لكل نوع منها بجانب رأس المال بالميزانية ، ويتم ذلك على النحو التالي :-

حقوق المساهمين		
- رأس المال المصرح به	×××	×××
(عدد الأسهم ...... بقيمة اسمية ..... ج للسهم)		
- رأس المال المكتتب فيه	×××	×××
(عدد الأسهم ...... بقيمة اسمية ......ج للسهم)		
(يطرح)		
- رأس المال غير المسدد	××	××
رأس المال المدفوع	××	××

B- الاحتياطيات والأرباح المحتجزة Reserves and Retained Earning .

تعـــبر الاحتياطيات عن جزء من الأرباح المحتجزة لمقابلة سياسة إدارية معيـــنة (مثال ذلك تكوين احتياطي استهلاك سندات ، أو احتياطي توسيعات أو تجديـــدات أو احتياطـــي اســـتبدال أصول وقد تكون احتياطيات نظامية) ، أو لمقابلـــة خسائر متوقعة ولكن لا يمكن التنبؤ بها على وجه التحديد (ومثال ذلك احتياطـــي هـــبوط الأســـعار العام) ، واحتياطيات عامة لتدعيم المركز المالي للشركة وزيادة الضمان العام للدائنين (مثال ذلك الاحتياطي القانوني) .

وقـد يـتكون الاحتياطـي مـن علاوة الإصدار أو ناتج ترجمة العملات الأجنبية وإعادة التقييم .

أمـا الأربـاح المحتجزة فهي تمثل الأرباح المجمعة للشركة منذ بدايتها ، مخصـوما منها توزيعات الأسهم المعلن عنها والمسددة والتحويلات من وإلى الاحتياطيات ويمكن إيضاح ذلك على النحو التالي :-

حقوق المساهمين		
الاحتياطيات	×××	×××
الأرباح المحتجزة	×××	×××

3/2/4 أسس عامة لتبويب مكونات قائمة المركز المالي

مـن المناقشـة السـابقة لإعادة تبويب مكونات المركز المالي (الميزانية) لأغـراض التحليل المالي ، يمكن إعداد ميزانية في صورة تقرير مالي تنطلق من السيولة وتربط الأصول بالخصوم لخدمة أغراض التحليل المالى حسب ما يوضحه جدول رقم (3/1) على النحو التالى :-

1- إن عناصـر الأصـول الخصوم يتم ترتيبها وفقا لمجموعات متجانسة وحيـث تظهر أيضا عناصر الأصول مصنفة حسب درجة السيولة ، بينما يتم ترتيب عناصر الخصوم حسب درجة الاستحقاق .

2- أن الأصول طويلة الأجل تتضمن الأصول الثابتة المادية بعد استنزال مجمـع الإهلاك والاستثمارات طويلة الأجل بالإضافة لأي أصول ذات طبيعة ثابـتة (مـثال المخزون الدائم) أو المشروعات تحت التنفيذ ، وإذا كان التقرير المالـي قـد تضـمن الأصـول المعنوية أو النفقات الإيرادية المؤجلة – فإنه يستحسـن عدم أخذهما بعين الأعتبار عند التحليل المالي واستبعادها من طرف

الخصـــوم وحقوق الملكية إن أمكن ، حيث أن الثانية لا تمثل أصول حقيقية ، وبالتالـــي يصـــعب تقويمها وتحديد إهلاكها ، أما الأولى فهي عرضه للتقلبات بشكل مفاجئ ، كما أن قيمتها تتعرض لانخفاض كبير في حالة التصفية .

3- يتم إظهار رأس المال العامل في قائمة المركز المالي والذي يعبر عن الفـــرق بيـــن الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة طبقا للموضوع بنموذج قائمة المركز المالي طبقا لمعايير المحاسبة .

4- لأغـــراض التوصـــل إلـــى وضـــع دقيق لعناصر المركز المالي فإن الالـــتزامات طويلة الأجل التي تستحق في السنة التالية ينبغي أن تبوب ضمن الخصـــوم قصـــيرة الأجـــل فـــي ميزانية هذا العام ، حيث ينطبق عليها حينئذ تعريف الخصوم المتداولة الواجبة السداد خلال العام التالي لتاريخ الميزانية .

5- تعتـــبر الإيـــرادات المستحقة والمدفوعات المقدمة في طرف الأصول بمـــثابة أصـــول مـــتداولة ، فـــي حين تعد المصروفات المستحقة والإيرادات المقبوضـــة مقدمـــا في طرف الخصوم بمثابة الخصوم قصيرة الأجل ، كذلك يصنف دائنو التوزيعات ضمن الخصوم المتداولة .

6- إذا انتهـــت نتـــيجة أعمال الفترة بخسائر ، يستبعد مبلغ الخسائر من جانب الأصول ، على أن يطرح مقابلة من الأموال الخاصة لحقوق الملكية من جانب الميزانية الأخر .

جدول رقم (3/1)

الميزانية طبقا لمتطلبات التحليل المالي

شـركة ....

الميزانية العمومية

في / /

السنة الحالية في 31 ديسمبر 1999		البيان	رقم الإيضاح	السنة السابقة (أرقام المقارنة) 31 ديسمبر 1999	
		<u>الأصول المتداولة</u>			
	xx	نقدية		xx	
	xx	استثمارات قصيرة الأجل		xx	
	xx	حسابات المدينين		xx	
	xx	المخزون		xx	
xxx		جملة (1)			xxx
		<u>الخصوم المتداولة</u>			
	xx	حسابات الدائنين		xx	
	xx	قروض قصيرة الأجل		xx	
	xx	التزامات أخرى (إيرادات مقدمة – أرباح تحت التوزيع)		xx	
xxx		جملة (2)			xxx
		صافي رأس المال العامل (3) = (1) – (2)			
		<u>أصول طويلة الأجل</u>			
	xx	أصول ثابتة مادية (بعد الإهلاك)		xx	
	xx	نفقات مؤجلة		xx	
	xx	استثمارات طويلة الأجل		xx	
		<u>أصول أخرى</u>			
	xx	حسابات مدينين طويلة الأجل		xx	
	xx	مشروعات تحت التنفيذ		xx	
	xx	مخزون ثابت		xx	
	xx	أصول مدينة أخرى (سلف)		xx	
		جملة (4)			
xxx		<u>خصوم طويلة الأجل</u>			xxx
	xx	قروض طويلة الأجل		xx	
	xx	أوراق دفع طويلة الأجل		xx	
	xx	عقود إيجار تمويل		xx	
		جملة (5)			
xxx		صافي رأس المال العامل الثابت (6) = (4) – (5)			xxx
xxx		إجمالي رأس المال المستثمر (3) – (6)			
xxx		<u>مصادر تمويلية</u>			
		<u>حقوق المساهمين بعد استبعاد أصول ثابتة معنوية</u>			
		رأس المال			
	xx	الاحتياطيات			
	xx	الأرباح المحتجزة		xx	
xxx	xx			xx	

3/2/5 مثال عملى لإعادة إعداد قائمة المركز المالى طبقا للتحليل المالى

يمكـــن إعادة عرض قائمة المركز المالى لأغراض التحليل وتفهم بنودها على النحو التالى :-

عام 2003				عام 2002
	1476187	اصول ثابتة	1447672	
	32945485	سيارات سياحة	16509070	
34421672		اجمالى الاصول طويلة الاجل		17956743
	6560895	أصول متداولة	3412725	
	6951017	التزامات متداولة	1783480	
(390122)		رأس المال العامل		1629244
34031549		اجمالى الاستثمار		19585988
13679966		(-) التزامات طويلة الاجل		10170697
20351583		صافى قيمة الاصول		9415291
		عدد الأسهم 1000 سهم		
20351 جم		القيمة الدفترية للسهم		9415 جم

باستقرار ما تقدم يتضح النتائج التالية :-

1- بلغـــت جملـــة اســتثمارات الشـــركة من الأصول طويلة الاجل مبلغ 34421672 خــلال عام 2003 وهو يزيد عن نظيره فى عام 2002 بمقدار 16464929 ج (34421672 – 17956743) وهــو تقريبا يوازى مبلغ قيمة السيارات التى تم شراؤها (بعد استبعاد الاهلاكات) .

2- ظهر رأس المال العامل للشـــركة خلال عام 2003 بالســالب بمقدار (390122) فـــى حيـــن كـــان نظيره بالموجب بمقدار 1629244 جم فى عام

2002 ، أى أن التغــير بالــنقص فى رأس المال العامل خلال عام 2003 بلغ مقداره 2019366 جم ، وهذا مرجعه لجوء الشركة لاستثمارات طويلة الأجل واســتخدام ذلك فى تمويل السيارات ، وسوف يزيد رأس المال العامل بالسالب كلما كانت هناك أقساط من الالتزامات طويلة الاجل تستحق السداد خلال فترة مالية تقل عن سنة واحدة .

3- بلغــت صافى قيمة الاصول خلال عام 2003 مبلغ 20351583 جم وهى تزيد عن نظيرها فى عام 2002 بمبلغ 10936292 جم .

4- بلغت القيمة الدفترية للسهم 20351 ج عن عام 2003 بزيادة مقدارها 10936 ج ويرجع ذلك لزيادة حجم الارباح المحققة والمحتجزة .

5- نتــيجة لظهــور رأس مــال عامل بالسالب فى عام 2003 فإن معدل التداول (الاصول المتداولة والخصوم المتداولة) كان سالبا وسيئا بالطبع بنظيره فى السنة السابقة وعن حالات المثل (2:1) على النحو التالى :-

	عام 2003	عام 2002
رأس المال العامل	(390122)	1629244
معدل التداول	؟	1 : 2

6- بلغت نسبة الالتزامات طويلة الأجل الى إجمالى قيمة الاستثمار (رأس مال ثابت + رأس مال عامل) خلال سنتين على النحو التالى :-

	عام 2003	عام 2002
اجمالى الاستثمارات	34032549	19080988
التزامات طويلة الأجل	13679966	10170697
نسبة الالتزامات الى اجمالى الاستثمارات	%40	%51
نسبة حقوق الملكية الى اجمالى الاستثمارات	%60	%49

ويشـــير ذلك الى أن هيكل تمويل الشركة لاستثماراتها خلال السنتين كان على النحو التالى :-

	عام 2003	عام 2002
التمويل الذاتى : الالتزامات الخارجية	60% الى 40%	49% الى 51%

أى يوجـــد تحســـن ملموس فى ارتفاع قيمة حقوق الملكية الى استثمارات الشركة بالمقارنة بقيمة القروض الى استثمارات الشركة .

3/3 قائمة الدخل طبقا لمعايير المحاسبة

Income Statement According to the Accounting Standards

3/3/1 مفهوم وأهمية وحدود قائمة الدخل

يشـــار إلـــى قائمة الدخل بقائمة الأرباح والخسائر وهي تهدف إلى قياس مـــدى نجاح المنشآت خلال فترة زمنية معينة في استغلال الموارد المتاحة في تحقـــيق الأربـــاح ، وعادة ما يهتم المستخدمون بتلك القائمة للحكم على ربحية المشروع ، وغالبا ما يتم إعداد تلك القائمة مرفقا بها قائمة الأرباح المحتجزة .

بوجـــه عام يمكن قياس قيمة الربح على أساس الفرق بين صافي الأصول فـــي بدايـــة الفـــترة (مجموع الأصول - مجموع الخصوم) وبين صافي تلك الأصـــول في نهاية الفترة بعد تعديله بمقدار الاستثمارات الإضافية خلال تلك الفـــترة ، ويشار على هذا القياس الاقتصادي بأسلوب التغير في حقوق الملكية Change in Equity أو أســـلوب المحافظـــة على رأس المـــال Capital Maintenance Approach ، إلا أن هـــذا الأسلوب لا يمكن من التعرف بدقة علـــى عناصـــر هـــذا الدخل (الإيرادات والمصروفات) والتي تعد ذات أهمية قصوى في تقييم القدرة الكسبية وقياس وتقييم أداء منشأة الأعمال ، ويتم تحقيق

ذلك عادة عن طريق مدخل تحليل العمليات Transaction Analysis Approach وهـــو المدخل المحاسبي الذي يوفر بيانات تفصيلية عن الإيرادات والمصاريف المرتبطة بأنشطة المنشأة .

ورغمـــا عـــن اتفاق المحاسبين على اتباع منهج العمليات كأساس لقياس الـــربح المحاسبي دوريا ، إلا أن هناك العديد من الخلافات حول معالجة بعض بنود ومكونات الربح فيما إذا كانت مؤثرة على تحديد رقم الربح أو من طبيعة توزيع الربح ، أو فيما بالإفصاح عن مكوناته في قائمة الدخل ودرجة التفصيل التي يمكن أن تظهر بها بعض تلك البنود .

بوجـــه عـــام تشـــتمل قائمة الدخل على عناصر الإيرادات والمصروفات وكذلـــك المكاســـب والخســـائر الناتجة عن أنشطة أخرى غير النشاط العادي للمنشـــأة وهي ما تسمى مكاسب أو خسائر عرضية ، ويتم إعداد قائمة الدخل إما من خلال مرحلة واحدة أو على مراحل على النحو التالي :-

A- قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة Single Step Income

وتـــتكون تلك القائمة من جزئين أولهما الإيرادات وثانيهما المصروفات ، حيث يتم مقابلة الإيرادات بالمصروفات للتوصل إلى صافي الربح عن الفترة ، وفيما يلي الشكل رقم (3/2) الذى يمثل نموذج لتلك القائمة :-

شكل رقم (3/2)

شركة ....

قائمة الدخل السنوية

عن الفترة من / / إلى / /

صافي المبيعات	×××	×××
إيرادات أخرى	××	××
إجمالي الإيرادات	××	××
المصروفات		
تكلفة البضاعة المباعة	(××)	(××)
المصروفات الإدارية والتسويقية	(××)	(××)
الفوائد المدينة	(××)	(××)
مصروفات أخرى	(××)	(××)
إجمالي المصروفات	(×××)	(×××)
صافي الربح	×××	×××

B- قائمة الدخل ذات المراحل Multiple Step Income

في تلك القائمة يتم التفرقة بين الدخل الناتج عن النشاط الاقتصادي الرئيسي للمنشأة ، وبين الدخل الناتج عن أنشطة عرضية أو ثانوية ، بحيث يمكن إعطاء أهمية خاصة لدراسة ربحية المنشأة الناتجة عن النشاط الرئيسي ، وتحليل تلك الربحية ، أيضا يتم التفرقة بين المصروفات الخاصة بالأنشطة الأساسية للمنشأة وبين المصروفات العرضية حسب الوظائف النوعية بالمنشأة.

وتتميز تلك القائمة في أنها تفصح عن مجمل الربح الذي يمثل الفرق بين صافي المبيعات وبين تكلفة البضاعة المبيعة ، وكذلك صافي الربح الناتج عن

التشغيل العادي للمنشأة ، وفيما يلي الشكل رقم (3/3) الذى يوضح نموذج تلك القائمة :-

شكل رقم (3/3)

شركة ....

قائمة الدخل السنوية

عن الفترة من / / إلى / /

المبيعات		
إجمالي المبيعات	×××	×××
(-) المردودات والمسموحات والخصم النقدي	(-) ××	(-) ××
صافي المبيعات	×××	×××
تكلفة البضاعة المباعة		
المخزون السلعي أول الفترة	(××)	(××)
إجمالي المشتريات	(×××)	(×××)
(-) المردودات والمسموحات والخصم النقدي	(-) (××)	(-) (××)
إجمالي التكلفة البضاعة المتاحة للبيع	(×××)	(×××)
(-) المخزون السلعي في نهاية الفترة	(××)	(××)
مجمل الربح	××	××
(-) المصروفات التسويقية	(××)	(××)
(-) المصروفات الإدارية والعمومية	(××)	(××)
إجمالي المصروفات التسويقية والعمومية	(××)	(××)
صافي الدخل من النشاط الرئيسي	×××	×××
إيرادات أخرى	××	××
(-) مصروفات أخرى	(××)	(××)
صافي الدخل السنوي	×××	×××

بصفة عامة تتعدد صور عرض بيانات قائمة الدخل وتتنوع حسب الشكل القانوني وطبيعة أنشطة منشآت الأعمال التي يعد عنها قائمة الدخل ، كذلك تتعدد نماذج بيان الدخل حسب المتطلبات القانونية السائدة في كل بلد ، كما يمكن إعداد قوائم دخل مجمعة أو موحدة ، وعادة ما يتم إعداد قائمة الأرباح المحتجزة **Statement of Retained Earning** بالارتباط مع قائمة الدخل وتعتبر هذه القائمة واحدة من أربعة قوائم يلزم إصدارها سنويا ، ويتم عرض تلك القائمة بشكل منفصل أو يتم تضمينها كجزء من قائمة الدخل ، وتعد قائمة الأرباح المحتجزة تصويرا شاملا للتغيرات التي حدثت في الأرباح خلال العام من حيث :-

1- التعديلات التي أدخلت على رصيد أول العام لتصحيح الأخطاء المحاسبية التي حدثت في الأعوام السابقة .

2- الإضافات أو التنزيلات السنوية المتعلقة بالدخل المحقق من النشاط الاقتصادي خلال العام الحالي .

3- التوزيعات السنوية للدخل في صورة أرباح ومسحوبات مدفوعة لحقوق الملكية خلال العام الجاري .

4- التحويلات السنوية من وإلى حساب الأرباح المحتجزة والمتعلقة بالاحتياطيات القانونية أو المقررة طبقا لسياسات وقرارات إدارة المنشأة .

وفيما يلي الشكل رقم (3/4) الذى يوضح نموذج لقائمة الأرباح المحتجزة :-

شكل رقم (3/4)
قائمة الأرباح المحتجزة
للعام المنتهي في / /

رصيد أول المدة	×××	×××
تعديلات رصيد أول المدة	××	××
	×××	×××
الدخل السنوي	××	××
	×××	×××
(-) الأرباح الموزعة على المساهمين	(××)	(××)
(-) احتياطي قانوني	(××)	(××)
(-) احتياطي طوارئ	(××)	(××)
رصيد أخر السنة	×××	×××

وينــتقد الــبعض الربح المحاسبي الذي تظهره قائمة الدخل على أنه يتأثر بالطــرق المحاســبية المتــبعة ، حيث قد تختار إدارة إحدى الشركات طريقة القســط الثابــت لإهلاك الأصول الثابتة ، في حين تطبق شركة أخرى طريقة القســط المتــناقص ، ومــع بقاء كافة العوامل الأخرى دون تغير فإن الشركة الأولى حتما ستظهر أرباح أعلى من الشركة الثانية ، ومن ثم فإن جودة العائد المحاسبي تتأثر سلبا باستخدام الطرق المحاسبية المختلفة .

ولا شــك أن اتــباع المعايــير المحاسبية يحد من الاختلافات في تطبيق الطرق المحاسبية ، وتزيد بالتالي من إمكانية المقارنة بين الشركات المتماثلة .

3/3/2 المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل

تــتكون المكونــات الرئيســية لقائمــة الدخل من عنصرين رئيسيين هما الإيــرادات والمصروفات ، وتشمل الإيرادات كافة الأرباح والمكاسب المتولدة نتــيجة مباشــرة المنشــأة لنشاطها الرئيسي أو التي قد تنشأ من مزاولتها لأية أنشــطة أخرى ، أما المصروفات فتتمثل في كافة المصروفات والخسائر التي قد تنشأ من مزاولة النشاط الرئيسي لها أو من خلال أنشطة أخرى .

وطــبقا للمعايير المحاسبية يوجد اسلوبين للإفصاح عن البنود التي تظهر في قائمة الدخل هما :-

1- أســلوب الشــمول والذي يتطلب أن يشتمل رقم صافي الربح على البنود المتكررة والبنود غير المتكررة ، مع مراعاة الإفصاح عن كل مبلغ على حدة .

2- أســلوب الأداء الجــاري ويتطلب استبعاد البنود غير المتكررة ، وتظهر عادة بعد الوصول لرقم صافي الربح أو تظهر كتسوية للأرباح المحتجزة ويسهل ذلك الأسلوب من المقارنات .

وقــد أوجبــت تلــك المعايير الإفصاح عن البنود المماثلة لعناصر قائمة الدخل لكل بند على حدة :-

A- المبيعات أو إيرادات التشغيل .

B- الإهلاك أو الاستهلاك .

C- الفوائد الدائنة .

D- إيرادات الاستثمار .

E- الفوائد المدينة .

F- ضرائب الدخل .

G- الأعباء غير العادية .

H- الإيــرادات أو المكاسب غير العادية (وتعرف البنود غير العادية بأنها الربح أو الخســارة الــناتجة عــن أحــداث أو معاملات تختلف بشكل واضح عن الأنشطة العادية للمنشأة ومن غير المتوقع تكرار حدوثها بصفة دورية).

I- نــتائج المعــاملات أو الصفقات الهامة مع الشركات القابضة أو التابعة أو الشقيقة .

J- صافي ربح أو صافي خسارة الفترة .

هــذا وتجدر الإشارة إلى أن معايير المحاسبة المصرية والدولية لا تشجع إجــراء المقاصة بين عناصر الإيرادات والمصروفات ، حيث يراعى في هذا الشأن ما يلي :-

1- عدم إدماج أو إجراء مقاصة للبنود الهامة مع عناصر أخرى بدون تحديد وإفصاح عن ذلك .

2- عــدم إجــراء المقاصة لبنود الإيرادات والمصروفات بقائمة الدخل وذلك فــيما عدا الإيرادات والمصروفات المتعلقة بعمليات تغطية مخاطر سداد الالتزامات التي تم إجراء مقاصة بينهما .

3- عادة ما تجرى المقاصة بين عناصر المصروفات والإيرادات عندما تكون متعلقة بأصول والتزامات مالية تم إجراء مقاصة بينها .

ورغما عن ذلك فإن تلك المعايير قد سمحت بعمليات مقاصة محددة على سبيل المثال منها :-

1- الأربــاح والخســائر الناتجة عن بيع الاستثمارات المتداولة ، حيث يمكن إجراء المقاصة بينها وعرض صافي الربح أو الخسارة .

2- الأرباح والخسائر الناتجة عن تقييم الحركة وأرصدة العملات الأجنبية .

3- الأربــاح والخســائر الــناتجة عن حصة المنشأة في شركاتها التابعة عند اســتخدام طــريقة حقوق الملكية ، بالإضافة إلى ذلك فإن عمل المقاصة يكــون مسموحا بها أيضا عندما يكون الإفصاح المستقل بكل بند من بنود الإيــرادات والمصــروفات غير مطلوب بموجب تلك المعايير المحاسبية المصرية والدولية .

3/3/3 صافي ربح أو خسارة الفترة من الأنشطة العادية وغير العادية

اهــتم المعــيار المحاســبي المصري رقم (5) بعرض الربح أو الخسارة الناتجة من الأنشطة العادية والبنود غير العادية في قائمة الدخل .

وتعرف الأنشطة العادية بأنها عبارة عن الأنشطة الأساسية التي تقوم بها المنشأة لممارسة أعمالها ، وكذلك الأنشطة ذات العلاقة التي قد تكون امتداد أو نتيجة لمزاولتها لأنشطتها الأساسية والرئيسية .

أما البنود غير العادية فهي تمثل الربح أو الخسارة الناتجة عن أحداث أو معاملات تختلف بشكل واضح عن الأنشطة العادية للمنشأة ، ومن غير المتوقع تكرار حدوثها بصفة دورية أو منتظمة .

ويجــب أن يتضــمن صافي الربح أو خسارة الفترة جميع بنود الإيرادات والمصــروفات المحققة خلال الفترة ما لم يتطلب أو يسمح معيار محاسبى أخر بخــلاف ذلك ، ويتضمن ذلك البنود غير العادية وأثر التغيرات في التقديرات المحاسبية .

وعلــيه يتعيــن اســتبعاد البنود التالية من صافي ربح أو خسارة الفترة الجارية :-

1- قيمة تصحيح الأخطاء الجوهرية التي تتعلق بالفترات المالية السابقة (طبقا لما تقضي به المعالجة القياسية لتصحيح الأخطاء الجوهرية) .

2- أثر التغيرات في السياسات المحاسبية (طبقا لما تنص به المعالجة القياسية لأثر التغير في السياسات المحاسبية) .

3- الفــائض أو العجــز الــناتج عن تقييم الأصول طويلة الأجل (على سبيل المثال ينظر المعيار المحاسبي للأصول الثابتة وإهلاكاتها) .

4- معظــم فــروق تقييم العملات الناتجة عن ترجمة القوائم المالية للمنشآت الأجنبــية ، وكذا الناتجة عن تغطية المخاطر المرتبطة بصافي الاستثمار فــي تلك المنشآت (ينظر معيار آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية) .

تأسيســا على ذلك يتضمن صافي أرباح أو خسارة الفترة المفردات التالية التي يجب الإفصاح عن كل منهما في قائمة الدخل :-

A- الربح أو الخسارة الناتجة من الأنشطة العادية .

B- البنود غير العادية .

A- الربح أو الخسارة الناتجة من الأنشطة العادية

عــندما تكــون بنود الإيرادات والمصروفات المكونة للأرباح والخسائر الــناتجة الأنشطة العادية ذات حجم أو طبيعة أو تأثير ملموس يجعل الإفصاح عــنها ضــروريا لتفسير أداء المنشأة عن الفترة ، يكون من الواجب الإفصاح عن طبيعة وقيمة مثل هذه البنود بطريقة مستقلة .

وعلـــى الرغم من أن بنود الإيرادات والمصروفات هذه ليست بنودا غير عاديـــة ، إلا أن طبـــيعة وقـــيمة مثل تلك البنود تعتبر هامة لمستخدمي القوائم المالـــية فـــي فهـــم المركز المالي وتفسير أداء المنشأة والتنبؤ بالمركز المالي ومستوى الأداء .

ويـــتم الإفصـــاح عن تلك المعلومات عادة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية .

وكأمـــثلة علـــى تلك الظروف التي يتعين فيها إجراء إفصاح مستقل لبنود الإيرادات والمصروفات السابقة ما يلي :-

1- تخفـــيض المخـــزون إلى صافي القيمة الاستردادية ، أو تخفيض الأصول الثابتة إلى القيمة التي يمكن استردادها ، وكذا إلغاء مثل تلك التخفيضات .
2- إعـــادة هـــيكلة أنشطة المنشأة ، وكذا إلغاء أية مخصصات لمقابلة تكاليف إعادة الهيكلة .
3- استبعاد بنود من الأصول الثابتة .
4- استبعاد استثمارات طويلة الأجل .
5- الأنشطة والعمليات التي توقفت .
6- التسويات القضائية .
7- إلغاء كلي أو جزئي للمخصصات .

B- البنود غير العادية

يجـــب أن يـــتم الإفصـــاح عن طبيعة وقيمة كل بند غير عادي إفصاحا منفصلا ومستقلا .

ومـــن الطبيعي أن تكون كل بنود الإيرادات والمصروفات التي تدخل في تحديد صافي ربح أو خسارة الفترة ناتجة من ممارسة المنشأة لأنشطتها العادية ، ومـــن ثم فإنه في بعض الظروف النادرة فقط قد يوجد حدث أو معاملة معينة ترقى لأن تكون بندا غير عاديا .

وتـــتحدد طبـــيعة الحـــدث أو المعاملة بأنها تختلف بوضوح عن الأنشطة العاديـــة للمنشأة بناء على علاقتها بالأعمال العادية التي تمارسها المنشأة وليس بعدد المرات المتوقع تكرار حدوث مثل تلك الأحداث .

لهـــذا فـــإن الحـــدث أو المعاملة يمكن أن يكون غير عاديا بالنسبة لمنشأة ويكون عاديا بالنسبة لمنشأة أخرى ، وذلك بسبب اختلاف الأنشطة العادية لكل منها ، فعلى سبيل المثال فإن الخسائر الناتجة عن زلزال تعتبر بندا غير عاديا لكثـــير من المنشآت ، ولكن من ناحية أخرى فإن المطالبات الواردة من حاملي وثـــائق التأميـــن ضـــد مخاطر الزلازل لا تعتبر بند غير عاديا بالنسبة لمنشأة تأمينية تؤمن ضد مثل تلك المخاطر .

ومـــن أمـــثلة الأحداث أو المعاملات التي تعتبر بنودا غير عادية بالنسبة لمعظم المنشآت ما يلي :-

A- نزع ملكية الأصول .

B- زلزال أو أية كوارث طبيعية أخرى .

هذا ويمكن الإفصاح عن طبيعة وقيمة كل بند غير عادي في قائمة الدخل ، وفـــي حالـــة إذا تم الإفصاح في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية يكون من الواجب الإفصاح عن إجمالي قيم البنود غير العادية في قائمة الدخل بنفسها .

3/3/4 عرض قائمة الدخل طبقا للمعايير المحاسبية

فـيما يلـي نمـوذج قائمة الدخل الذي يتعين على المنشآت اتباعه تطبيقا لمعايير المحاسبة الذى يوضحه الشكل رقم (3/5) .

شكل رقم (3/5)

قائمة الدخل عن الفترة المالية

من / / إلى / /

الشركة :				
كلي	جزئي	جزئي		سنة المقارنة
	xxx		صافي المبيعات (إيرادات النشاط)	
	-		يخصم	
	xxx		تكلفة المبيعات	
xxx			مجمل الربح (أو الخسارة)	
	-		يخصم	
	xx		مصروفات عمومية وإدارية	
	xx		مصروفات تمويلية	
	xx		مخصصات بخلاف الإهلاك	
	xx		رواتـب مقطوعة وبدلات حضور وانتقال أعضاء مجلس الإدارة	
xxx			إجمالي المصروفات	
			يضاف	
		xx	إيـرادات استثمارات وأوراق مالية من شركات قابضة	
		xx	وشقيقة	
		xx	قروض لوحدات مرتبطة	
		xx	أوراق مالية أخرى	
			فوائد محصلة	
	xx		إيرادات أخرى عادية	
			صافي أرباح (أو خسائر) النشاط	
		xx	إيرادات غير عادية	
		xx	أرباح (أو خسائر) رأسمالية	
		xx	أرباح (أو خسائر) فروق عملة	
	xx			
			يخصم منه	
	xx		مصروفات غير عادية	
xxx			صافي الربح (أو الخسارة) قبل الضرائب	
xx			ضريبة الدخل	
xxx			صافي الربح (أو الخسارة) بعد ضريبة الدخل	

قائمة التوزيعات المقترحة

عن الفترة المالية المنتهية في / /

اسم الشركة :			
كلي	جزئي		سنة المقارنة
	××	صافي الربح (أو الخسارة) بعد ضريبة الدخل	
	××	الأرباح (أو الخسائر) المرحلة من العام الماضي	
	××	احتياطيات محولة (إن وجدت وتذكر تفصيلا)	
×××		صافي الربح القابل للتوزيع	
	××	يوزع كالآتي	
	××	احتياطي قانوني	
	××	احتياطي نظامي	
	××	احتياطي رأسمالي	
	××	نصيب المساهمين (بواقع السهم)	
	××	نصيب العاملين	
	××	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	
		احتياطيات أخرى (تذكر تفصيلا)	
×××			
×××		أرباح محتجزة مرحلة للعام التالي	

3/3/5 مثال عملى لإعداد قائمة الدخل

توضـــح قائمة الدخل نتائج أعمال الشركة خلال الفترة المنتهية من خلال بيان إيراداتها ومصروفاتها ونتائج عملياتها من ربح أو خسارة .

وتســاعد قائمة الدخل المستثمرين فى تقييم ربحية الشركة ، وتلك القائمة تعتــبر أهــم تقريــر مــالى لكثير من المحللين الماليين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين ، وهى ذات أهمية كبيرة للمساهمين لأنها :-

- تظهر نتائج أعمال الشركة للسنة المالية المنتهية .
- تعتبر مؤشرا هاما لتوقع ما سيكون عليه مستقبل الشركة .

شركة شركة مساهمة مصرية
قائمة الدخل عن الفترة 2003/1/1 حتى 2003/12/31

2001/12/31	الإيضاح		جزئى	جزئى	كلى
7024215.400		إيرادات التشغيل المغطاة	12837443.340		
(2179182.980)		مصروفات التشغيل المغطاة	(3420183.440)		
(1365386.750)		إهلاك السيارات المغطاة	(2389422.610)		
3479645.670		مجمل ربح التشغيل		7027837.290	
5402292.840		إيرادات استئجار من الغير	5140670.390		
(3432965.360)		مصروفات استئجار من الغير	(2900393.770)		
1969327.480		مجمل ربح الأستئجار من الغير		2240276.620	
4729715.200		إيرادات سيارات بلوسكاى	2530040.290		
(4383441.580)		مصروفات سيارات بلوسكاى	(2130536.890)		
346273.620		مجمل ربح سيارات بلوسكاى		399503.400	

			البيان	إيضاح	
		28693.320	إيرادات سيارات نوفا		–
		(21530.430)	مصروفاتسيارات نوفا		–
	7162.890		مجمل ربح سيارات نوفا		–
		623292.000	إيرادات السيارات الملاكى		903640.500
		(283205.490)	مصروفات السيارات الملاكى		(551185.220)
	340086.510		مجمل ربح السيارات الملاكى		352455.280
	(365295.430)		مصروفات التشغيل غير المباشرة		–
	9649571.280		مجمل ربح النشاط		6147702.050
			يخصم:		
		(1021921.020)	المصروفات العمومية والإدارية	(15)	(1171241.730)
		(63918.180)	إهلاك الأصول الثابتة		(49367.610)
		(100111.150)	مصروفات تمويلية		–
		(23350.200)	مصروفات سنوات سابقة		–
	(1209300.550)				(1220609.340)
			يضاف:		
		2489379.920	إيرادات متنوعة		1183423.670
		6643.210	فوائد ودائع		1745.940
	2496023.130				1185169.610
10936293.860			صافى ربح الفترة		6112262.320

قائمة الارباح المحتجزة

توضـــح قائمة الارباح المحتجزة قيمة الأرباح المستبقاة بالشركة عاما بعد أخـــر ولـــم يتم توزيعها على المساهمين ، ويتم إضافة نتيجة نشاط الشركة كل عـــام مـــن ربـــح أو خسارة الى الارباح المحتجزة من السنوات السابقة ثم يتم خصـــم الـــتوزيعات المقـــترحة للعـــام الحالى والرصيد المتبقى بعد ذلك يمثل الأرباح المحتجزة التى تظهر بالميزانية ضمن حقوق المساهمين .

فبعد تحديد أرباح وخسائر الشركة فى قائمة الدخل يتم تحويل تلك الأرباح أو الخســائر الــى قائمة الأرباح المحتجزة ، وتبدأ تلك القائمة بإظهار الرصيد المحــتجز من أرباح السنوات السابقة ثم تضاف (أو تخصم) أرباح (أو خسائر) السنة الحالية ، وتخصم أيضا أية توزيعات للأرباح دفعت أو أعلن عنها خلال السنة ، كما تظهر تلك القائمة كذلك أى جزء من هذه الأرباح الى الاحتياطيات (ولذا عادة ما يطلق عليها مسمى قائمة توزيع الأرباح) .

قائمة الأرباح المحتجزة

للسنة المنتهية فى 2003/12/31

2003/12/31			2002/12/31
8415		الارباح المحتجزة فى بداية السنة	1348
10936		صافى الربح للسنة	6112
	19351	صافى الربح القابل للتوزيع	7460
	19351	المحول للاحتياطيات	7460
	-	التوزيعات المقترحة للأسهم العادية	-
		الأرباح المحتجزة فى نهاية السنة	

3/4 إعادة عرض قائمة الدخل طبقا لأغراض التحليل المالي

Restatement of Income Statement Elements According to Financial Analysis Requirements

إذا تــم التأكد من توافر تطبيق معايير المحاسبة عند إعداد قائمة الدخل ، وإذا ما تم التحقق من توافر الإفصاح الكافي فإن الطريق يصبح ممهدا لإعداد القائمـــة لأغراض التحليل المالي ، ولا شك أن تصوير قائمة الدخل يتعين أن يــراعى فيه تقسيم المصروفات على أساس وظيفي ، وتقسيم الإيرادات حسب

مصادره ، كما يجب تحديد نتائج الأعمال من ربح أو خسارة بحيث يتم الفصل في الأنشطة لتحديد الربح العادي الناتج من نشاط المنشأة الرئيسي والربح غير العادي الذي يتحدد من الأنشطة غير المتكررة .

عموما يتعين إعادة تصوير قائمة الدخل على أساس أن توضيح بيان نتائج مجمل ربح كل نشاط (مجمل الربح) ، وصافي الدخل بعد الضرائب وفيما يلي إعادة تبويب قائمة الدخل طبقا للتحليل المالي :

4/3/1 تبويب مجمل الربح

يعبر مجمل الربح عن الهامش الذي يزيد به إيرادات المبيعات (إيرادات النشاط) عن تكلفتها (مصروفات النشاط) ، ويؤثر علي كمية المبيعات والسعر وتشكيلة المبيعات ، ويتعين على المحلل المالي أن يتحرى ويوضح بشكل منفصل عن أسباب التغير في مجمل الربح بين عدة فترات زمنية أو بين المنشآت المماثلة .

1- المبيعات (بالصافي)

يعبر صافي المبيعات عن إجمالي المبيعات مطروحا منها مردودات المبيعات ومسموحاتها ، حيث أن ذلك يفصح عن نسبة المردودات إلى إجمالي المبيعات واتجاهاتها على عدة فترات ، ومن ثم يمكن للمحلل المالي أن يقوم بتقييم أداء إدارات المنشأة ، وعلى سبيل المثال إدارة الإنتاج ، إدارة التسويق والمبيعات وإدارة المشتريات وهكذا .

وفي ظل المنشآت الخدمية تتمثل إيرادات النشاط في إيرادات السياحة على سبيل المثال وهي تمثل جملة مطالبات العملاء التي تمثل خدمات تنظيم البرامج السياحية إلى الوكلاء السياحيين الأجانب .

تمثل قيمة المبيعات الإيرادات الرئيسية لنشاط المنشأة ، وإذا ما تعددت السلع وكذلك الخدمات التي تزاولها المنشأة ، يتعين تقسيم تلك المنتجات إلى مجموعات متجانسة ، بحيث تظهر كل مجموعة مستقلة .

ولأغراض التحليل المالي يتم تقويم المبيعات والإيرادات بسعر البيع الفعلي بعد استبعاد الخصم التجاري ، أما الخصم النقدي أي الخصم المسموح به الذي يمنح بغرض تحفيز العملاء على سداد الديون المستحقة عليهم بسرعة فهو عبء تمويلي لذلك يفضل ظهوره ضمن المصروفات التمويلية بقائمة الدخل .

2- تكلفة المبيعات

تعبر تكلفة المبيعات في ظل المنشأة التجارية عن ناتج طرح بضاعة أخر المدة من ناتج جمع بضاعة أول المدة وصافي تكلفة المشتريات ، في حين يتمثل في ظل المنشأة الصناعية في ناتج رصيد أول المدة من المواد الخام والإنتاج تحت التشغيل والبضاعة تامة الصنع مضافة إلى صافي المشتريات من المواد الخام والأجور الصناعية المباشرة والمصروفات الصناعية المباشرة ومصروفات صناعية غير مباشرة مطروحا من رصيد أخر المدة للمواد الخام وإنتاج تحت التشغيل وبضاعة تامة الصنع .

وتظهر المشتريات محملة بجميع المصاريف التي تتحملها المنشأة حتى وصولها إلى مخازنها ، ويتعين طرح المردودات كعنصر مستقل من إجمالي المشتريات ، أما الإنتاج تحت التشغيل فيتم تقييمه بتكلفة الصنع إذا كان قد أتم مرحلة معينة ، أما إذا ما كان ما يزال خلال مرحلة صناعية معينة فيتم تقييمه على أساس تكلفة الصنع للمراحل السابقة مضافا إليه الأجور والمصاريف الصناعية المباشرة التي أنفقت خلال المرحلة الأخيرة غير التامة .

أمـــا فـــي ظـــل المنشـــأة الخدمية فتعبر تكلفة النشاط عن جميع التكاليف المباشرة المرتبطة بالخدمات المؤداة للغير ، علي سبيل المثال فإن مصروفات الرحلات السياحية تشمل كافة مصاريف الإقامة بالفنادق والنقل السياحي (بر ، جو ، نهر) ومصاريف الإرشاد والمندوبين والمزادات والجولات والترانسفير.

4/3/2 صافي الربح من النشاط العادي

وهو يمثل صافي الربح المحقق من النشاط العادي بعد أن يتم خصم كافة المصاريف المرتبطة بنشاط المنشأة العادي من مجمل الربح ، وعلى ذلك يمثل ذلـــك المتغـــير مـــدى نجـــاح الإدارة فـــي تنفيذ سياساتها في تحقيق الأهداف المخططـــة ، كما يعتبر ذلك الرقم من أكثر المؤشرات أهمية وفعالية في مجال تقييم المنشأة ككل .

وتتضـــمن تلـــك المصـــاريف مجموعتين أولها مصاريف البيع والتوزيع وتتضـــمن جميع المصاريف بشكل مباشر مثل أجور العاملين وإيجار صالات العـــرض وعمـــولات البـــيع والـــتوزيع ومصاريف التسويق ، بالإضافة إلى مخصصات إهلاك المعدات المستخدمة في إدارة البيع ، والأعباء المترتبة على قـــرارات تدخـــل ضـــمن مســـئوليتها كالديون المعدومة ومخصصات الديون المشـــكوك فـــي تحصـــيلها . وتمثل المجموعة الثانية في المصاريف الإدارية والعمومية وتتضمن جميع مخصصات الإهلاك للأصول الثابتة ذات الاستخدام الإداري أو الأصول الثابتة ذات الاستخدام العام التي لا يمكن تخصيصها بدقة علـــى نشـــاط معين ، فضلا عن جميع المصروفات التي تخص الإدارة العامة للمنشأة والتكاليف المترتبة على قرارات تدخل ضمن مسئولية الإدارة .

4/3/3 صافي الدخل قبل تضمين الايرادات والمصروفات غير العادية

ويعـــبر صـــافي الدخل قبل الضرائب عن صافي الربح بعد خصم جميع الأعـــباء المترتـــبة على النشاط العادي وبعد تعديله بالإيرادات والمصروفات المرتـــبطة بالـــتمويل ، ويعـــبر ذلك الرقم عن مدى كفاءة الإدارة في استثمار أمـــوال المنشـــأة مـــن المصـــادر الداخلـــية والخارجـــية ، وكمثال على تلك المصـــروفات فوائد القروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل والخصم المسموح بـــه ، أمـــا الإيـــرادات فتتمثل في إيرادات الاستثمار من أوراق مالية وإيجار العقارات والخصم المكتسب .

ولا شـــك أن مـــبرر فصـــل مصاريف وإيرادات التمويل عن مصاريف وإيـــرادات النشـــاط العـــادي يتمثل في إمكانية تسهيل إجراءات المقارنات بين منشـــآت الأعمال التي تختلف في طرق تمويلها ، بحيث لا يؤثر عبء التمويل علـــى رقم صافي الربح من النشاط الجاري ، ومن ثم تتحقق إمكانية المقارنة مـــع المنشـــآت الأخرى التي تعتمد على التمويل الداخلي ، كذلك يمكن إجراء المقارنات بين ربحية الاستثمارات في أنشطة المنشأة بتكلفة الاقتراض لو كان جـــزء مـــن الأمـــوال المســـتثمرة بالمنشأة من مصادر خارجية ، كذلك يمكن للمحلليـــن الماليـــن من مقارنة ربحية الاستثمار داخليا بالعائد عن استثمارات بعض الأموال خارج المنشأة .

4/3/4 صافي الدخل قبل الضرائب وبعد الضرائب

وتضم العناصر غير المتكررة أو غير العادية على النحو الآتي :-

A-خسائر أو مصاريف غير متكررة كالخسائر الرأسمالية المحققة من بيع أصول ثابتة أو استبدالها وخسائر أصول غير مؤمن عليها ، وتعديل مصروفات سنة سابقة كزيادة مخصصات الضرائب ، وتعويضات قضايا لا تمس النشاط العادي للمنشأة .

B-إيرادات أو أرباح غير متكررة كالأرباح الرأسمالية المحققة من بيع أو استبدال أصول ثابتة ، واسترداد مصروفات سنوات سابقة واسترداد ديون سبق إعدادها ، وتأمين محصل يزيد عن قيمة الأصل المؤمن عليه .

وبإضافة أو استبعاد تلك الإيرادات والمصروفات من صافي الدخل قبل تلك العناصر غير المتكررة يتم الحصول على صافي الدخل قبل الضريبة .

وباستبعاد مخصصات الضرائب من ذلك الرقم الأخير يتم الحصول على صافي الدخل بعد الضريبة ، ويمثل مخصص الضرائب المبلغ المحتجز من إيرادات المنشأة سواء عادية أو غير عادية للوفاء بمتطلبات القوانين الضريبية .

3/5 إعداد وعرض قائمة التدفقات النقدية

3/5/1 أهمية عرض معلومات التدفقات النقدية

وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي المصري رقم (4) يجب على المنشأة إعداد قائمة التدفقات النقدية **Cash - flows statement** وعرضها كجزء متمم لقوائمها المالية لكل فترة يتم فيهاعرض القوائم المالية ، حيث يهتم مستخدموا القوائم المالية للمنشأة بالتعرف على الكيفية التي تعتمد عليها في توليد

واستخدام النقدية وما في حكمها، وذلك بغض النظر عن طبيعة أنشطة المنشأة، ولا شك أن المنشأة تحتاج للنقدية للقيام بعملياتها وسداد التزاماتها وتوفير عائد للمستثمرين .

ومـن الاهمـية بمكـان تحديـد أهمـية معلومات قائمة التدفقات النقدية واسـتعراض أسـس عـرض المعلومـات في تلك القائمة سواء من الأنشطة التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية ، بالإضافة الى عرض مثال تطبيقي على كيفية إعداد تلك القائمة تبعا لأغراض التحليل المالي .

يمكـن التميـيز بيـن عديـد من المراحل الأساسية لتطور ونشوء قائمة التدفقات النقدية على النحو التالي :-

1- قائمة مصادر واستخدامات الأموال

حيـث كانت تلك القائمة تبين التغيرات في بنود قائمة المركز المالي للفترة التي تعبر عنها القوائم المالية ، حيث كان يتم إدراج الزيادة أو النقص في بنود المركز المالي في تلك القائمة ، ويتم تحديد الزيادة والنقص عن طريق مقارنة أرصـدة بـنود قائمة المركز المالي في نهاية السنة المالية الحالية مع أرصدة بـنود قائمـة المركـز المالي في نهاية السنة المالية السابقة ، وقد تطلب ذلك الـرأي رقـم (3) الصادر من المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين في عام 1963 ، حيـث كانـت تأخذ تلك القائمة شكل تحليل يطلق عليه قائمة من أين أتت الأموال وأين ذهبت **Where - Got and Where - gone Statement** ، ثم تغـير مسمى تلك القائمة إلى قائمة الأموال **The fund Statement** ، ثم تغير المسمى إلى قائمة مصادر الأموال واستخداماتها **Statement of Source and Application of funds** .

2- قائمة التغيرات في المركز المالي

Statement of change in financial position

وهـي تبين التغيرات في المركز المالي وقد تطلبها الرأي رقم (19) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية في عام 1971 .

3- قائمة التدفقات النقدية

والتي تطلبها المعيار رقم (95) الصادر من مجلس معايير المحاسبة عام 1987 ، وكذلك المعيار الدولي رقم (7) الصادر من المجمع الدولي للمحاسبين الدوليين ، ولقد اعتبرت المملكة المتحدة قائمة التدفقات النقدية أحد القوائم الإلزامية اعتبارا من عام 1992 ، وكذلك فقد صدر قرار وزير الاقتصاد المصري في عام 1997 باعتبار تلك القائمة من القوائم الإلزامية بالنسبة لشركات الأموال .

وبوجه عام توقفت المنشآت في البلدان المختلفة عن استخدام قائمة مصادر الأموال واستخداماتها لمحدودية المعلومات التي تفصح عنها ، بينما ما زال القليل من المنشآت يعد قائمة التغيرات في المركز المالي ، وينحصر الفرق فيما بين قائمة التغيرات وقائمة التدفق النقدي في المدخل الذي بموجبه يتم إعداد كل منهما ويتعلق أساسا في الاختلاف على مفهوم مصطلح الأموال Funds ، حيث تقوم الأولى على مفهوم النقدية والنقدية المعادلة Cash and Cash equivalent ، أي أن الأولى تركز على مصادر واستخدامات لرأس المال العامل بقصد تحديد أسباب التغير في رصيد صافي رأس المال العامل على مدار الفترة الزمنية ، بينما تركز قائمة التدفقات النقدية على عرض مصادر

واستخدامات النقدية بقصد تحديد أسباب التغير في رصيد تلك النقدية على مدار الفترة المحاسبية .

ولا شك أن مفهوم رأس المال العامل لا يوفر معلومات لها نفس الأهمية عن السيولة والمرونة المالية كما هو الحال في حالة اتباع مدلول الأساس النقدي ، حيث كثيرا ما يؤدي سوء إدارة المخزون وحسابات المدينين إلى نقص في السيولة لا توضحه قائمة التغيرات في رأس المال العامل ، والنموذج التقليدي لتلك المشكلة هو حالة وجود قائمة مصادر واستخدامات رأس المال العامل توضح رأس مال عامل مناسب إلا أن جزء كبير منه مقيد في رقم ضخم لأرصدة العملاء ذات معدل دوران منخفض تماما أو جزء كبير منه مستغرق في مخزون يتم تصريفه ببطء للغاية ، ومن هنا قد لا يتم إدراك المشكلة التي تعاني منها تلك الشركة بوضوح الأمر الذي قد يترتب عليه نقص في السيولة أو المرونة المالية .

ومن هنا تبدو أهمية قائمة التدفقات النقدية والتي توضح أثر عمليات المنشأة المختلفة (تشغيلية ، استثمارية ، وتمويلية) على تدفقاتها النقدية عن الفترة التي تعد عنها بأكملها بغرض تقييم قدرة المنشأة على توليد النقدية والحكم على سيولتها ومدى مرونتها المالية ، وتتمثل أبرز أهداف تلك القائمة فيما يأتي :-

1- تقييم مقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل

حيث تهدف قائمة التدفقات النقدية إلى توفير معلومات تساعد على التنبؤ بقيمة وتوقيت التدفقات النقدية في المستقبل وإدراك عدم التأكد بها ، وذلك عن طريق فهم وتحليل العلاقات بين بعض البنود مثل المبيعات وصافي التدفقات

النقدية من أنشطة التشغيل ، وصافي الربح وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل أيضا .

2- تقييم السيولة واليسر والمرونة المالية

حيث تعتبر تلك القائمة مفيدة في تقييم مدى السيولة (طول الفترة التي يستغرقها تحويل الأصول إلى نقدية وطول الفترة اللازمة لتوفير النقدية اللازمة لسداد الخصوم) ، ومدى اليسر المالي (قدرة الشركة على سداد ديونها ومقابلة مدفوعاتها عند استحقاقها) بالإضافة إلى تقييم المرونة المالية (مقدرتها على الاستجابة والتكيف مع الظروف المالية غير المواتية والاحتياجات الفجائية والفرص غير المتوقعة) .

3- تقييم مدى قدرة المنشأة على إجراء توزيعات الأرباح ومقابلة التزاماتها

توضح القائمة مدى إمكانية الشركة على سداد أجور العاملين بها أو تسوية الديون المستحقة عليها ، أو إجراء توزيعات الأرباح أو الحصول على المعدات والأصول الرأسمالية .

4- تقييم أسباب الاختلاف فيما بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

رغما عن أهمية رقم صافي الدخل باعتباره يوفر معلومات هامة عن نجاح أو فشل الشركة من فترة لأخرى إلا أنه محل تحفظ بسبب أنه يتم الحصول عليه وفقا لأساس الاستحقاق وبعد إجراء تقديرات لحسابه ، ومن ثم فقد لا يتم الاعتماد الكامل عليه على النقيض من رقم صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل .

ولذلك من الأهمية بمكان أن تقوم الشركة بتحقيق صافي تدفقات نقدية من النشاط التشغيلي وليس مجرد تحقيق صافي ربح من قائمة الدخل ، حيث قد

تحقــق الشركة صافي دخل ومع ذلك يكون لديها تدفقات نقدية سالبة مما يؤدي إلــى مواجهــة صــعوبات مالية تؤثر على التزاماتها النقدية ، وبالتالي أسعار أســهمها فــي البورصة (مثلما هو الأمر مع الشركات التي تقوم ببيع منتجاتها بالتقسيط) .

5- تقيــيم الآثــار على المركز المالي للمنشأة لكل من العمليات الاستثمارية والتمويلية النقدية وغير النقدية خلال الفترة

فقــد تحقــق المنشأة خسائر رغما عن وجود تدفقات نقدية موجبة مما قد يكــون ذلك مؤشر على بيع المنشأة لأصولها الثابتة أو الحصول على قروض مصــرفية ، وقد تحقق المنشأة أرباحا رغما عن عجزها عن سداد الالتزامات النقدية .

6- تقييم جودة أو نوعية أرباح الشركة .

حيــث تقدم القائمة معلومات يمكن عن طريقها التمييز بين صافي الدخل وصافي التدفق النقدي ، على أساس أن صافي الدخل يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق ، في حين يحدد صافي التدفق النقدي على الأساس النقدي ، وتطبيقا لذلــك فقــد تحقق الشركة رقم مرتفع من صافي الدخل ولا يعني ذلك تحقيقها تدفــق نقدي مرتفع ، ومن المعروف أن ارتفاع صافي التدفق النقدي من نشاط التشــغيل يشــير إلى ارتفاع جودة أو نوعية أرباح المنشأة والعكس صحيح ، فضــلا عــن أن تحديــد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة يجعل بالإمكــان إجــراء مقارنة سليمة بين وضعها النقدي مع الوضع النقدي لشركة أخرى تختلف عنها في طرق الإهلاك المستخدمة للأصول الثابتة .

5/3/2 أسس تبويب المعلومات في قائمة التدفقات النقدية

ينبغـــي على كل منشأة أن تعرض تدفقاتها النقدية خلال الفترة مبوبة إلى أنشـــطة التشـــغيل والاستثمار والتمويل بالطريقة التي تكون ملائمة لأعمالها ، حيـــث يوفـــر التبويب حسب النشاط المعلومات التي يسمح لمستخدمي القوائم المالية بتقدير أثر تلك الأنشطة على المركز المالي للمنشأة وأرصدة النقدية وما فـــي حكمهـــا (مـــع مراعاة أن المعاملة الواحدة في بعض الحالات قد تتضمن تدفقات نقدية تمكن من تبويب كل منها تبويبا مختلفا فمثلا السداد النقدي لقرض مـــا يتضـــمن كـــل من فائدة القرض ومبلغ القرض الأصلي ، حيث يتم تبويب فائدة القرض على أنها نشاط تشغيلي في حين يتم تبويب القرض الأصلي على أنه نشاط تمويلي) .

وفـــيما يلـــي تبويب التدفقات النقدية عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية :-

A- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

يقصـــد بالنشـــاط التشغيلي بأنه النشاط الرئيسي المنتج للإيراد في المنشأة بالإضافة للأنشطة الأخرى التي لا تمثل أنشطة استثمار أو تمويل .

ويســـاعد الإفصاح عن بيانات التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل فـــي تقييم السياسة المالية للشركة وبيان قدرتها على سداد القروض والمحافظة علـــى القـــدرة التشـــغيلية للمنشـــأة والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية ، وكذا بيان حجم النقدية المتولد نتيجة ممارسة المنشأة لنشـــاطها الأساســـي وسداد التوزيعات على الأسهم وإعطاء مؤشر للحكم على التوزيعات المستقبلية ، كما يعتبر الإفصاح المستقبل للتدفقات النقدية الذي يمثل

زيادة في طاقة التشغيل والتدفقات النقدية المطلوبة للمحافظة على طاقة التشغيل مفيدا في تمكين مستخدموا القوائم المالية من تحديد ما إذا كانت المنشأة تستثمر بشكل كاف في مجال صيانة طاقتها التشغيلية أم لا .

فالتدفقات النقدية التي تنشأ من أنشطة التشغيل تتمثل بصفة رئيسية في الأنشطة الإنتاجية المولدة للمدخل والتي تنتج بصفة عامة من المعاملات والأحداث المحددة لنتيجة العام من ربح أو خسارة ، ومن أمثلة ذلك :-

1- المقبوضات النقدية من بيع البضائع أو تقديم الخدمات .

2- المقبوضات النقدية من الإتاوات والأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى .

3- فوائد دائنة محصلة نتيجة إقراض الغير .

4- متحصلات نقدية من دعاوى قانونية .

5- مدفوعات نقدية للعاملين أو بالنيابة عنهم مثل الأجور والمزايا النقدية والعينية وغيرها .

6- المقبوضات والمدفوعات النقدية من وإلى منشأة التأمين عن الأقساط والمطالبات والاشتراكات السنوية والمزايا الأخرى .

7- المدفوعات النقدية أو استرداد ضرائب الدخل ، إلا إذا أمكن تحديد أنهما مرتبطان بأنشطة التمويل والاستثمار على وجه الخصوص (الضريبة المسددة على الأرباح الرأسمالية المتعلقة ببيع الأصل الثابت تعتبر ضمن التدفقات النقدية الخاصة بالنشاط الاستثماري) .

وقد تحتفظ المنشأة بأسهم وسندات وقروض لأغراض التعامل أو المتاجرة فيها فيتم تصنيف أو تبويب تدفقاتها النقدية على أنها أنشطة تشغيل مثلها مثل المخزون الذي يتم اقتناؤه لغرض إعادة بيعه ، وبالمثل فإن التدفقات النقدية

والقـروض التـي تمنحها المؤسسات المالية يم تبويبها عادة على أنها أنشطة تشـغيل حيث أنها تتعلق بالنشاط الإنتاجي الرئيسي المولد للدخل ، هذا وتعتبر الدفعات المقدمة من العملاء بمثابة تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل وليس من أنشطة التمويل ، ويستثنى من التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاط التشغيلي أرباح وخسـائر بيع الأصول الثابتة حيث تعالج باعتبارها تدفقات نقدية تخص النشاط الاستثماري .

B- التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

يقصـد بالأنشـطة الاسـتثمارية بأنها عبارة عن أنشطة اقتناء واستبعاد الأصول طويلة الأجل والاستثمارات الأخرى التي لا تدخل في حكم النقدية .

ويعتـبر الإفصاح عن التدفقات النقدية الناشئة من أنشطة الاستثمار هامة لمسـتخدمي القوائـم المالية ، حيث يوفر لهم معلومات (a) عن قيمة ما أنفقته المنشـأة على الاستثمارات طويلة الأجل سواء كانت في شكل أوراق مالية أو استثمارات في شركات تابعة مما يعطي احتمالات زيادة الأرباح في المستقبل ، (b) قـيمة الإنفـاق الاستثماري المتعلق بشراء أصول ثابتة جديدة أو لاستبدال أصـول قائمـة أو التوسـع فـي الطاقـة الإنتاجية المتاحة مما يعطي مؤشر لاحتمالات النمو في المستقبل ، (c) الأصول الثابتة التي تم التخلص منها وكذا الاستثمارات طويلة الأجل الأخرى والنقدية المحصلة في مقابل ذلك مما يعطي مؤشر لاحتمالات الانكماش أو انخفاض الأرباح مستقبلا .

فالنشـاط الاستثماري يتأثر بالتدفقات النقدية المتعلقة بالاستثمارات طويلة الأجـل والاسـتغناء عنها ، وكذلك بإصدار وتحصيل القروض طويلة الأجل ومن أمثلة ذلك ما يأتي :-

1- المدفوعـات الـنقدية لاقتـناء أصول ثابتة وأصول غير ملموسة وأصول أخرى طويلة الأجل ، وتتضمن هذه المدفوعات ما يتعلق بتكاليف التطوير المرسـملة وتكالـيف الأصـول الثابـتة التي تم إنشاؤها بالموارد الذاتية (المشغولات الداخلية) .

2- المقبوضـات الـنقدية مـن بيع الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة والأصول الأخرى طويلة الأجل .

3- المدفوعات النقدية لاقتناء أسهم أو سندات في منشأة أخرى ، والحصص في الشـركات المشتركة (بخلاف المدفوعات بشأن الأوراق المالية التي تعتبر في حكم النقدية أو تلك التي يحتفظ بها لأغراض التعامل أو المتاجرة فيها).

4- المقبوضـات النقدية من بيع أسهم أو سندات بمنشأة أخرى والحصص في الشـركات المشـتركة وذلك بخلاف أيضا المقبوضات عن تلك السندات والتـي تعتبر في حكم بنود النقدية وتلك التي يحتفظ بها لأغراض التعامل أو المتاجرة .

5- المدفوعـات الـنقدية والقروض الممنوحة لأطراف أخرى وذلك بخلاف الدفعـات النقدية والقروض الممنوحة عن طريق المؤسسات المالية والتي تبوب ضمن التدفقات النقدية من التشغيل .

6- المقبوضـات النقدية من تحصيل النقدية والقروض لأطراف أخرى وذلك بخـلاف التدفقات النقدية عن طريق المؤسسات المالية والتي تبوب ضمن أنشطة التشغيل .

7- المدفوعـات الـنقدية لشـراء عقود آجلة وعقود مستقبلية وعقود اختيارية وعقـود مقايضـة ما لم تكن تلك العقود محتفظ بها لأغراض التعامل أو

المستاجرة فيها أو المقبوضات التي تبوب على أنها أنشطة تمويلية ، هذا مع مراعاة تبويب التدفقات النقدية الخاصة بتغطية مخاطر التزام معين بنفس تبويب التدفقات النقدية للالتزام الذي يتم تغطية مخاطره .

C- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

يقصد بالأنشطة التمويلية بأنها عبارة عن الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم ومكونات حقوق الملكية والاقتراض بالمنشأة .

وتنبع أهمية الإفصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بهذا النشاط من أنها توفر معلومات لمستخدمي القوائم المالية تتعلق بالأمور التالية :-

1- التعرف على مصادر التمويل التي حصلت عليها المنشأة خلال الفترة سواء كانت في شكل قروض أو إصدار أسهم أو سندات وقيمة كل من تلك المصادر باستخدام القروض قصيرة الأجل ، على سبيل المثال فإن تمويل الاستثمارات طويلة الأجل قد يعرض الشركة لصعوبات مالية .
2- التنبؤ باحتياجات المنشأة من التدفقات النقدية المستقبلية .
3- التعرف على المبالغ المدفوعة لسداد القروض والسندات وتوزيعات الأرباح وغيرها .

وفي ضوء ما تقدم يتضح أن مصادر ذلك النشاط تتمثل إما في زيادة حقوق الملكية من خلال إصدارات أسهم جديدة أو في الحصول على قروض طويلة الأجل ، أما الاستخدامات فتتمثل في المدفوعات النقدية إلى المساهمين وسداد قيمة القروض ، بمعنى أخر يرتبط ذلك النشاط بالمعاملات مع ملاك المشروع والدائنين ، وكأمثلة على تلك التدفقات النقدية الناشئة من أنشطة التمويل ما يلي :

1- المقبوضات النقدية الناشئة من إصدار الأسهم أو صكوك الملكية الأخرى .

2- المدفوعات النقدية للملاك لاقتناء أو استرداد أسهم المنشأة .

3- المقبوضات النقدية من إصدار صكوك المديونية والقروض وأوراق الدفع والسندات والرهونات والسلفيات الأخرى طويلة الأجل .

4- السداد النقدي للمبالغ المقترضة .

5- المدفوعـــات النقدية التي يدفعها المستأجر لتخفيض الالتزام القائم المتعلق بعقود التأجير التمويلي .

6- سداد توزيعات الأرباح .

ويوضـــح الجـــدول التالي رقم (3/6) الشكل العام لتبويب قائمة التدفقات الـــنقدية حســـب الأقســـام الثلاثة للأنشطة التي تم مناقشتها ويتم توفيق رصيد النقدية في بداية ونهاية الفترة في أخر القائمة .

شكل رقم (3/6)

تبويب قائمة التدفقات النقدية

اسم الشركة ......

قائمة التدفقات النقدية

عن الفترة من / / إلى / /

التدفقات النقدية عن أنشطة التشغيل :-	xxx	
(تدرج التدفقات الداخلة والخارجة بصورة مستقلة)		
صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		xxx
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار :-	xxx	
(صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار)		xxx
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل :-	xxx	
صافي التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		xxx
صافي الزيادة (أو النقص) في النقدية		xxxx
النقدية في بداية الفترة		xxx
النقدية في نهاية الفترة		xxxx

3/5/3 طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية

بوجـــه عـــام لا يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية من واقع ميزان المراجعة بعـــد التسويات مثلما هو الحال مع قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل ، ولكن يـــتم الحصول على تلك المعلومات اللازمة لإعداد تلك القائمة عادة من خلال ثلاثة مصادر هي (a) قائمة مركز مالي مقارنة في نهاية الفترة المالية الحالية وفـــي نهايـــة الفترة المالية السابقة ، حيث يوفر ذلك معلومات عن التغير في الأصـــول والخصـــوم وحقوق الملكية من بداية الفترة الحالية حتى نهايتها ، (b) قائمـــة دخل عن الفترة الحالية وذلك لأغراض المساعدة في تحديد مقدار النقدية الناتجة أو المستخدمة خلال الفترة ، (c) بيانات عن عمليات مختارة يتم الحصـــول عليها من الأستاذ العام لأغراض توفير معلومات إضافية تفصيلية تحدد كيفية توليد النقدية أو استخدامها خلال الفترة .

ويتم إعداد قائمة التدفقات النقدية من مصادر البيانات الموضحة من خلال اتباع ثلاث خطوات هي :

1- تحديد صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

ولا ينطوي ذلك الإجراء على تحليل قائمة الدخل للفترة المالية فحسب بل تتضمن أيضا تحليل التغيرات في بعض بنود المركز المالي المقارنة بالإضافة إلى تحليل بيانات بعض العمليات المختارة .

2- تحديد التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل

حيـــث يجب أن يتم تحليل جميع المتغيرات الأخرى في بنود قائمة المركز المالي لتحديد أثرها على النقدية .

إعداد صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

تشير معايير المحاسبة عموما على أن هناك طريقتين للتوصل إلى التدفقات المرتبطة بأنشطة التشغيل هما الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة ، وفيما يلي مناقشة لكلا الطريقتين :-

A- الطريقة المباشرة :

ويطلق على تلك الطريقة أيضا طريقة قائمة الدخل ، حيث يتم بموجبها تحديد كل من المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل، ويكون الفرق بينهما هو صافي التدفقات النقدية المرتبطة بذلك النشاط ، ويتم الإفصاح إما من خلال :-

(a) السجلات المحاسبية الخاصة بالمنشأة .

(b) عن طريق تعديل المبيعات والبنود الأخرى بقائمة الدخل بالنسبة لكل من :- (1) التغيرات التي حدثت أثناء الفترة في المخزون وحسابات مديني ودائني التشغيل ، (2) البنود غير النقدية الأخرى مثل مصروفات الإهلاك ، (3) البنود الأخرى التي يكون أثرها النقدي مرتبط بالتدفقات النقدية لأنشطة الاستثمار والتمويل ، فتلك الطريقة تؤدي إلى تعديل كل بند من بنود قائمة الدخل على أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي ، وتكون النتيجة قائمة تبدأ بالمتحصلات النقدية من المبيعات ويطرح منها المدفوعات النقدية للمشتريات ومصروفات التشغيل وضرائب الدخل للوصول إلى صافي التدفقات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل ، وتتمثل الميزة الرئيسية لتلك الطريقة في أنها أكثر اتساقا من الغرض من قائمة التدفقات النقدية وهو توفير معلومات عن المتحصلات والمدفوعات النقدية أكثر من الطريقة غير المباشرة فقط التدفقات

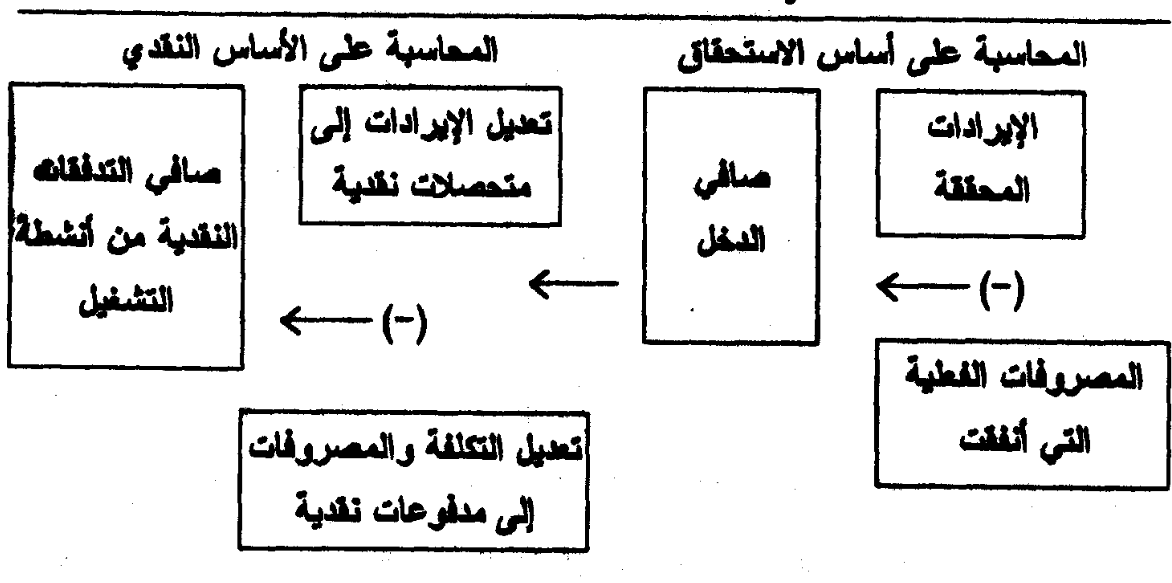
النقدية من أنشطة التشغيل ، ومن ثم فإن الطريقة المباشرة تكشف عن معلومات أكثر تفصيلا تفيد في اتخاذ القرارات وإجراء تقديرات متعلقة بالمستقبل بدلا من الطريقة غير المباشرة التي تقتصر على الناتج الحسابي الذي يوضح النتيجة النهائية فقط لصافي التدفقات النقدية .

إلا أن العيب الرئيسي لتلك الطريقة هو وجود تكلفة إضافية لازمة لتوفير البيانات الخاصة بالمتحصلات والمدفوعات النقدية بصورة مباشرة ، حيث من الصعوبة تجمع بيانات تمكن من تحديد بعض المعلومات مثل النقدية المحصلة من العملاء أو النقدية المدفوعة للموردين بصورة مباشرة من النظم المحاسبية المتاحة حاليا .

يوضح الشكل رقم (3/7) استخدام الطريقة المباشرة لتحديد صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :-

شكل رقم (3/7)

تحديد صافي التدفقات النقدية من أنظمة التشغيل



ويمكن توضيح كيفية إعداد وعرض التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل باستخدام الطريقة المباشرة على النحو الذى يوضحه الجدول رقم (3/8) التالي:-

جدول رقم (3/8)

قائمة التدفقات النقدية

عن الفترة من / / إلى / /

البيان			
<u>التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل</u>			
<u>متحصلات نقدية من العملاء</u>			
مبيعات من قائمة الدخل		xx	
<u>يخصم</u>			
الزيادة في رقم العملاء	xx		
رصيد العملاء في نهاية العام	xx		
رصيد العملاء في بداية العام	xx		
		(xx)	
			xxx
<u>مدفوعات نقدية إلى الموردين</u>			
مشتريات آجلة			
<u>يخصم</u>		xx	
الزيادة في رقم الموردين	xx		
رصيد الموردين آخر الفترة	xx		
رصيد الموردين أول الفترة	xx		
		(xx)	
			xxx
<u>المصروفات الأخرى المدفوعة</u>			
مصروفات التشغيل (بدون الإهلاك)	xx		
(+) مصروفات تشغيل مقدمة	xx		
(-) مصروفات تشغيل مستحقة	(xx)		
			xxx
<u>إيرادات أخرى محصلة</u>			
إيرادات أخرى (إيرادات أوراق مالية وفوائد دائنة)	xx		
(+) إيرادات مقدمة	xx		
(-) إيرادات مستحقة	(xx)		
			xxx
صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل			xxx

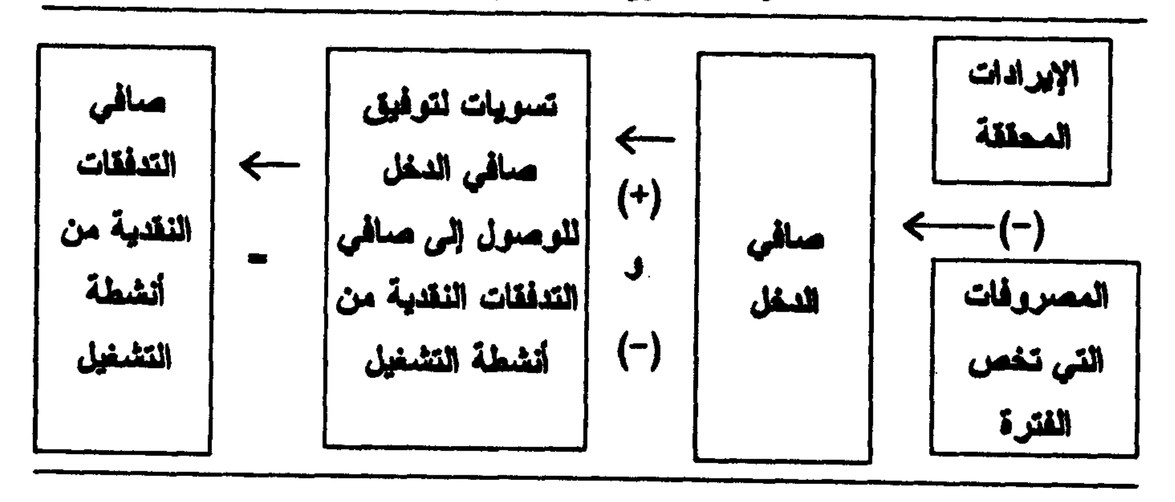
B- الطريقة غير المباشرة

ويشـار إليها بطريقة التوفيق أو التسويات ، حيث تبدأ بصافي الربح من واقـع قائمة الدخل وتحوله إلى صافي تدفقات نقدية مرتبطة بأنشطة التشغيل ، أي أن الطـريقة غـير المباشرة تنطوي على إجراء تعديلات أو تسويات على صافي الربح بالنسبة للبنود التي أثرت على صافي الربح ولكنها لم تؤثر على النقدية ، بعبارة أخرى يتم خصم الأعباء التي خصمت من الإيرادات في قائمة الدخـل ولـم يترتب عليها تدفقات نقدية خارجة إلى صافي الربح ، واستبعاد البـنود الدائـنة في قائمة الدخل التي لم يترتب عليها تدفقات نقدية داخلة من صـافي الربح لحساب التدفقات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل ، فعند إتباع الطـريقة غير المباشرة لا يتم تعديل كل بند من بنود قائمة الدخل ، وإنما يتم إدراج التسويات الضرورية بإضافتها أو استبعادها من صافي الدخل ، لتحويل صـافي الدخل إلى تدفقات نقدية من أنشطة التشغيل ، ويمكن التعبير عن ذلك في صورة شكل إيضاحي رقم (3/9) على النحو التالي :-

شكل رقم (3/9)

صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

وفقا للطريقة غير المباشرة



ويمكن تلخيص الطريقة غير المباشرة لحساب التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على مرحلتين على النحو التالي :-

المرحلة الأولى : وهي تتعلق بتعديل صافي الربح (أو الخسائر) على النحو التالى :-

a- البنود ذات الطبيعة غير النقدية مثل الإهلاك والمخصصات والضرائب المرحلة وأرباح وخسائر العملات الأجنبية غير المحققة وأرباح الشركات غير الموزعة ، حيث لا تعتبر تلك البنود تدفقات نقدية لأنها لا تتطلب تدفقات نقدية داخلة أو خارجة .

b- المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن أنشطة الاستثمار أو التمويل مثل الفوائد التمويلية ، حيث أنها تخص النشاط التمويلي وليس التشغيلي ، وكذلك أرباح أو خسارة بيع أصول ثابتة وأرباح أو خسارة بيع استثمارات مالية لأنها تخص النشاط الاستثماري وذلك حتى لا يحدث ازدواج في حساب التدفقات النقدية ، وتكون محصلة المرحلة الأولى هي الوصول لصافي الربح قبل التغيرات في رأس المال العامل .

المرحلة الثانية : وهي تتعلق بتعديل صافي الربح (أو الخسارة) الذي تم التوصل إليه في المرحلة السابقة بالتسويات المتعلقة برأس المال العامل بخلاف النقدية ، أي بالتغيرات بين أرصدة الأصول والخصوم في أول المدة وأخر المدة ، أي أن التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل يتم التوصل إليها بموجب الطريقة غير المباشرة على النحو الذى يوضحه الجدول رقم (3/10) التالي :-

جدول رقم (3/10)

الطريقة غير المباشرة

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل :-		
صافي الربح قبل الضرائب		
يتم تسويته بالآتي :-		
إهلاكات الأصول الثابتة	××	
إهلاكات أصول غير ملموسة	××	
فوائد تمويلية	××	
حصة الشركة في الأرباح غير الموزعة من الاستثمارات طويلة الأجل	(××)	×××
صافي أرباح التشغيل قبل التغيرات في رأس المال العامل		
النقص في الأصول المتداولة	××	
الزيادة في الأصول المتداولة	××	
الزيادة في الالتزامات	××	
النقص في الالتزامات	(××)	××
صافي النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل		×××

وتتمثل الميزة الرئيسية في الطريقة المباشرة أنها تركز على الفرق بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل ، أي أنها توفر حلقة ربط بين قائمة التدفقات النقدية وكل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي . فضلا عن أن اتباع تلك الطريقة بتعديل صافي الدخل بحيث يبين صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل اقل تكلفة من توفير معلومات عن كل من إجمالي المتحصلات والمدفوعات النقدية المرتبطة بأنشطة التشغيل .

إعداد صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل.

يتم إعداد التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل عن طريق الإفصاح عن إجمالي المقبوضات والمدفوعات للبنود الرئيسية بطريقة منفصلة أي بإجمالي قيمتها ودون إجراء مقاصة بينهما ، ويوضح ذلك الجدول رقم (3/11) التالى :-

جدول رقم (3/11)

قائمة التدفقات النقدية

البيان		
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار		
التدفقات الداخلة		
متحصلات من بيع أصول ثابتة	xx	
متحصلات من بيع استثمارات	xx	
متحصلات من تحصيل القروض طويلة الأجل المقدمة للغير	xx	xx
التدفقات الخارجة		
مدفوعات لشراء أصول ثابتة	xx	
مدفوعات لشراء استثمارات	xx	
مدفوعات لقروض طويلة الأجل مقدمة للغير	xx	(xx)
صافي التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري		xxx
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		
التدفقات الخارجة		
متحصلات من إصدار سندات أو قروض	xx	
متحصلات من اصدار أسهم لفترة طويلة الأجل من الغير	xx	xxx
التدفقات الخارجة		
سداد توزيعات أرباح	xx	
سداد ديون طويلة الأجل	xx	xxx
صافى التدفقات النقدية من النشاط التمويلي		xxx

3/5/4 العرض والإفصاح العام عن قائمة التدفقات النقدية

يوضـــح الجـــدول رقـــم (3/12) العرض والإفصاح العام لقائمة التدفقات النقدية وبإتباع الطريقة غير المباشرة فى عرض أنشطة التشغيل .

شكل رقم (3/12)
نموذج عام لقائمة التدفقات النقدية
باتباع الطريقة غير المباشرة

شركة ....
قائمة التدفقات النقدية
عن الفترة المنتهية في / /

البيان	السنة الحالية	سنة المقارنة
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		
صافي الأرباح (الخسائر) قبل الضرائب والبنود غير العادية	××	××
تعديلات لتسوية صافي الأرباح (الخسائر) مع التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل		
- إهلاك واستهلاك	×	×
- مخصصات	×	×
- خسائر (أرباح) تقييم العملات الأجنبية	×	×
- خسائر (أرباح) بيع أصول ثابتة	×	×
- خسائر (أرباح) بيع الاستثمارات المالية	×	×
- ضرائب الدخل المسددة	×	×
- الفوائد المدينة	×	×
أرباح (خسائر) التشغيل قبل التغيرات في رأس المال العامل	××	××
(الزيادة) النقص في أرصدة العملاء والأرصدة المدينة	×	×
(الزيادة) النقص في المخزون	×	×
الزيادة (النقص) في أرصدة الدائنين والأرصدة الدائنة	×	×
تدفقات نقدية قبل البنود غير العادية	××	××
مقبوضات (مدفوعات) البنود غير العادية	×	×
صافي النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل	××	××

تابع قائمة التدفقات النقدية

البيان	السنة الحالية	سنة المقارنة
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار		
مدفوعات لشراء استثمارات مالية	×	×
متحصلات من بيع استثمارات مالية	×	×
مدفوعات لشراء أصول ثابتة والأصول طويلة الأجل الأخرى	×	×
متحصلات من بيع أصول ثابتة والأصول طويلة الأجل الأخرى	×	×
فوائد محصلة	×	×
توزيعات محصلة	×	×
صافي النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة الاستثمار	××	××
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل		
مقبوضات من إصدار أسهم رأس المال	×	×
مدفوعات من اقتراض طويل الأجل	×	×
مدفوعات من التزامات التأجير التمويلي	(×)	(×)
توزيعات الأرباح المدفوعة	(×)	(×)
صافي النقدية الناتجة من (المستخدمة في) أنشطة التمويل	××	××
صافي الزيادة (النقص) في النقدية وما في حكمها خلال الفترة	××	××
النقدية وما في حكمها في بداية الفترة (إيضاح رقم ......)	××	××
النقدية وما في حكمها في نهاية الفترة (إيضاح رقم .....)	××	××

وقد أوضحت المعايير المحاسبية على أنه يجب أن يتم الإفصاح عما يأتي:-

1- مكونات النقدية وما في حكمها ، وعرض تسوية المبالغ المبينة في قائمة التدفق النقدي على البنود المقابلة لها والظاهرة في قائمة المركز المالي .

2- أثر التغيرات في السياسات المتبعة في تحديد مكونات النقدية وما في حكمها مثل التغير في تبويب السندات .

3- الأرصدة الهامة لمبلغ النقدية وما في حكمها والتي تحتفظ بها الشركة وغير متاحة للاستخدام بواسطة المجموعة مع تعليق الإدارة على ذلك .

4- المعـــاملات غـــير الـــنقدية المرتبطة بأنشطة الاستثمار والتمويل والتي لا تحـــتاج إلى استخدام نقدية والمستبعدة من قائمة التدفقات النقدية فتعرض في مكان أخر في القوائم المالية .

3/5/5 مثال تطبيقي على إعداد قائمة التدفقات النقدية

فيما يلي المعلومات المالية لشركة السلام المساهمة في 2003/12/31 .

قائمة المركز المالي
في 2003/12/31

	2002	2003
أصول متداولة		
نقدية	70000	30000
حسابات مدينين بالصافي	170000	210000
مخزون	240000	400000
مصروفات مدفوعة مقدما	24000	50000
	504000	690000
أصول ثابتة		
أراضي	400000	600000
معدات وآلات	760000	940000
إهلاك متراكم	(250000)	(385000)
	910000	1145000
مجموع الأصول	1414000	1845000
خصوم متداولة		
حسابات الدائنين	84000	45000
التزامات طويلة الأجل		
أوراق دفع طويلة الأجل	220000	620000
سندات طويلة الأجل	370000	220000
	590000	840000
حقوق المساهمين		
رأس المال (القيمة الاسمية)	120000	200000
علاوة إصدار (10 ج. للسهم)	200000	310000
أرباح محتجزة	420000	440000
	740000	950000
إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين	1414000	1845000

قائمة الدخل

عن الفترة من 2003/1/1 حتى 2003/12/31

المبيعات	1800000
تكلفة البضاعة المباعة	(1000000)
مجمل ربح العمليات	800000
مصروفات التشغيل والفوائد المدينة	(680000)
صافي ربح التشغيل	120000
مكاسب بيع أصول ثابتة	40000
صافي الربح قبل الضريبة	160000

وفيما يلي بعض الإيضاحات والمعلومات المتممة :-

1-تم بيع أراضي تكلفتها 100000 جنية بمبلغ 140000 جنية .

2-تم شراء أرض تكلفتها 3000000 جنية بأوراق دفع طويلة الأجل .

3-تم شراء معدات بمبلغ 180000 جنية تم سدادها نقدا .

4-بلغ مصروف الإهلاك عن السنة والتي تضمنت مصاريف التشغيل 135000 جنية .

5-تم إطفاء سندات قيمتها الاسمية 150000 جنية .

6-تم الإعلان عن توزيع أرباح تشمل أسهم منحة بنسبة 50% من رأس المال ، وتوزيعات نقدية سددت خلال العام قيمتها 80000 جنية .

7-تم إصدار أسهم جديدة عددها 2000 سهم بسعر إصدار 65 جنية للسهم الواحد .

والمطلوب :-

1- إعداد قائمة مصادر الأموال واستخداماتها .

2- إعداد قائمة التغيرات في المركز المالي .

3- إعداد قائمة التدفقات النقدية وفقا لكل من الطريقة المباشرة وغير المباشرة .

1- قائمة مصادر الأموال واستخداماتها عن السنة المنتهية في 2003/12/31

البيان		
مصادر الأموال من العمليات		
صافي الربح	160000	
يضاف	135000	
مصروفات الإهلاك		295000
مصادر الأموال من العمليات		
نقص النقدية	40000	
الزيادة في أوراق الدفع طويلة الأجل	110000	
الزيادة في أوراق دفع أخرى	300000	
الزيادة في رأس المال العامل	130000	
مجموع مصادر الأموال		580000
		875000
استخدامات الأموال		
زيادة المدينين	40000	
زيادة المخزون	160000	
زيادة المصروفات المدفوعة مقدما	26000	
زيادة الأراضي	200000	
زيادة المعدات	180000	
نقص الدائنين	39000	
نقص السندات	150000	
توزيعات الأرباح	80000	
مجموع استخدامات الأموال		875000

جدول التغيرات في صافي رأس المال العامل

للسنة المنتهية في 2003/12/31

	2002	2003	الأثر على صافي رأس المال العامل
الأصول المتداولة			
نقدية	70000	30000	(40000)
حسابات مدينين	170000	210000	40000
مخزون	240000	400000	160000
مصروفات مدفوعة مقدما	24000	50000	26000
مجموع الاصول	504000	69000	186000
الالتزامات المتداولة			
حسابات الدائنين	84000	450000	39000
صافي رأس المال العامل	420000	645000	
الزيادة في صافي رأس المال العامل			225000

2- قائمة التغيرات في المركز المالي للسنة المنتهية في 2003/12/31

البيان		
مصادر رأس المال العامل من العمليات		
صافي الربح بعد الضريبة	160000	
يطرح : مكاسب بيع أراضي	(40000)	
يضاف : مصروف الإهلاك	135000	
		255000
المصادر من عمليات الاستثمار		
بيع أراضي		140000
من عمليات التمويل		
أوراق دفع طويلة الأجل	110000	
أوراق دفع أخرى	300000	
إصدار أسهم	130000	
		540000
مجموع مصادر رأس المال العامل		935000
استخدامات رأس المال العامل في عمليات الاستثمار		
شراء أراضي	300000	
شراء معدات	180000	
		480000
استخدامات رأس المال العامل في عمليات التمويل		
إطفاءات سندات	150000	
توزيعات أرباح	8000	
		230000
مجموع استخدامات رأس المال العامل		710000
الفرق ويمثل الزيادة في صافي رأس المال العامل		225000

3- إعداد قائمة التدفقات النقدية

باستخدام الطريقة المباشرة		
التدفق النقدي من عمليات التشغيل		
النقد المحصل من العملاء (A)		176000
النقد المدفوع للموردين (B)		(1199000)
مصروفات تشغيل مدفوعة نقدا (C)		(571000)
صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل		(10000)
التدفق النقدي من عمليات الاستثمار		
النقدية المحصلة من بيع أراضي	140000	
النقدية المدفوعة لشراء معدات	(180000)	
صافي التدفق النقدي من عمليات الاستثمار		(40000)
التدفق النقدي من عمليات التمويل		
النقدية المحصلة من إصدار أسهم	130000	
النقدية المحصلة من أوراق دفع	110000	
النقدية المدفوعة لإطفاء سندات	(150000)	
توزيعات أرباح نقدية	(80000)	
صافي التدفق النقدي من عمليات التمويل		10000
صافي التدفق النقدي خلال العام		(40000)
يضاف		
رصيد النقدية في بداية العام		70000
رصيد النقدية في نهاية العام		30000

ملاحظات الحل باستخدام الطريقة المباشرة

A- النقدية المحصلة من العملاء

1760000 = 210000 – 1800000 + 170000

B- النقدية المدفوعة للموردين

يتطلب الأمر تحديد قيمة المشتريات لعام 1999

مشتريات عام 2003 = تكلفة البضاعة المباعة لعام99 + رصيد مخزون أخر المدة – رصيد مخزون أول المدة

= 240000 – 400000 + 1000000

= 1160000 جنية

النقدية المدفوعة للموردين = 84000 + 1160000 – 45000

= 1199000 جنية .

C- النقدية المدفوعة في مصروفات التشغيل النقدية والفوائد

حيث يتطلب الأمر استبعاد مصروف الإهلاك باعتباره مصروف غير نقدي :-

مصاريف التشغيل النقدية = 680000 – 135000 = 545000 جنية .

ثم يتم تحديد النقدية المدفوعة في مصروفات التشغيل على النحو التالي :-

رصيد المصروفات المقدمة أخر الفترة + مصاريف التشغيل النقدية عام 2003 – المصروفات المقدمة أول المدة

50000 + 545000 – 24000 = 571000 جنية .

إعداد قائمة التدفقات النقدية باستخدام الطريقة غير المباشرة

يتطلــب الأمــر إجراء عديد من التسويات لأغراض إعادة تعديل صافي الــربح المحــدد علــى أساس الاستحقاق إلى الربح على الأساس النقدي على النحو التالي :-

A- إضافة مصروفات الإهلاك ومقدارها 135000 جنية .

B- طرح مكاسب بيع الأراضي ومقدارها 140000 – 100000 = 400000ج .

وبعد ذلك يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية على النحو التالي :-

صافي الربح على أساس الاستحقاق	160000
يضاف :	
مصروفات الإهلاك	135000
يطرح :	
مكاسب بيع أراضي	(40000)
صــافي ربح التشغيل النقدي قبل التغيرات النقدية الحادثة في بنود رأس المال العامل	255000
يضاف نقص الأصول المتداولة وزيادة الالتزامات المتداولة	
يخصم زيادة الأصول المتداولة ونقص الالتزامات المتداولة	
زيادة المدينين	(4000)
زيادة المخزون	(160000)
زيادة المصروفات المدفوعة مقدما	(26000)
نقص الدائنين	(39000)
صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل	(10000)

ويــتم استكمال باقي القائمة كما جرى عليه الأمر في ظل الطريقة المباشرة ، حيــث أن الفــرق في الطريقتين المباشرة وغير المباشرة ينحصر في حساب صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل .

2- مثال عملى على إعداد قائمة التدفقات النقدية

توضح قائمة التدفقات النقدية قيمة ومصادر التدفقات النقدية الداخلة للشركة وقيمة وأوجه إنفاق تلك التدفقات خلال الفترة ، فضلا عن بيان أثر تلك التدفقات الداخلة والخارجة على الأرصدة النقدية لشركة فى نهاية الفترة .

وتعتبر تلك القائمة من أهم القوائم المالية اللازم تحليلها للتعرف على الموقف المالى للشركة ، حيث تظهر تلك القائمة المتحصلات والمدفوعات النقدية للشركة وصافى التغير فى أرصدتها النقدية مع بيان مصادر وأوجه تلك المتحصلات والمدفوعات مقسمة تبعا لأنشطة الشركة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال الفترة .

ويهتم المستثمرون بقائمة التدفقات النقدية لأنها تعرض التغيرات فى أهم الأصول السائلة لدى الشركة وهى النقدية كما أنها تجيب على الاسئلة الهامة التالية :-

- ما هى مصادر توليد النقدية خلال الفترة .
- ما هى أوجه استخدام النقدية خلال الفترة .
- ما هو التغير الذى حدث على رصيد النقدية خلال الفترة ولذلك فإن قائمة التدفقات النقدية تساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم على :-
- تقييم مقدرة الشركة على توليد صافى تدفقات نقدية إيجابية فى المستقبل .
- تقييم مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وسداد توزيعات الأرباح ومدى حاجتها لتمويل خارجى . التعرف على أسباب الاختلاف بين صافى الارباح وصافى التغير فى الارصدة النقدية .

وباستخدام البيانات الواردة فى قائمة المركز المالى وقائمة الدخل والارباح المحتجزة للشركة فى المثال العملى الموضح فى كل من (3/1/5) و (3/3/5)، يمكن إعداد قائمة التدفقات النقدية لنفس الشركة .

شركة
شركة مساهمة مصرية
قائمة التدفقات النقدية
فى 2003/12/31

	2003/12/31
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	
صافى الربح طبقا لقائمة الدخل	10936293.860
يضاف :	
الاهلاك	63918.180
اهلاك منشآت سياحية	2389422.610
صافى الربح	13389634.650
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	
يخصم : الزيادة فى رصيد المخزون	(322590.020)
يخصم : الزيادة فى رصيد العملاء	(747679.530)
يضاف : النقص فى التأمينات لدى الغير	55000.000
يخصم : الزيادة فى رصيد المصروفات التشغيل المقدمة	(49402.340)
يخصم : الزيادة فى رصيد المصروفات العمومية المقدمة	(3901.000)
يخصم : الزيادة فى رصيد العهد والسلف	(47203.660)
يضاف : النقص فى رصيد المدينون المتنوعون	3000.000
يخصم : النقص فى رصيد جارى المساهمين	(12750.000)
يخصم : الزيادة فى رصيد شيكات تحت التحصيل	(400320.250)
يخصم : الزيتادة فى رصيد الدفعات المقدمة	(726800.600)

يضاف : الزيادة فى رصيد بنوك سحب على المكشوف	3754627.760
يضاف : الزيادة فى رصيد الدائنون والموردون	4487.830
يضاف : الزيادة فى رصيد شركات نقل سياحى	151405.930
يضاف : الزيادة فى رصيد الدائنون المتنوعون	130914.990
يضاف : الزيادة فى رصيد جارى شركات شقيقة	684375.030
يضاف : الزيادة فى رصيد أوراق الدفع	226318.980
يضاف : الزيادة فى رصيد المصروفات المستحقة	196818.300
يضاف : الزيادة فى رصيد الارصدة الدائنة الأخرى	6587.900
يضاف : الزيادة فى رصيد الدفعات المقدمة	12000.000
يضاف : الزيادة فى رصيد التزامات منشآت سياحية	3509269.040
صافى النقدية الناتجة من أنشطة التشغيل	19813793.010
التدفقات النقدية من أنشطة الأستثمار	
مدفوعات لشراء أصول	(18918270.810)
مقبوضات بيع أصول	–
صافى النقدية الناتجة من أنشطة الإستثمار	(18918270.810)
صافى النقدية وما فى حكمها فى نهاية الفترة	895522.200
النقدية وما فى حكمها أول الفترة	708878.430
صافى النقدية وما فى حكمها اخر الفترة	1604400.630

الفصل الرابع

التحليل المالى لأغراض تقييم الأداء التاريخي واتخاذ القرارات

Financial Analysis for Evaluating Past Performance and Decision Making

4/1 أساليب التحليل المالي .

4/2 التحليل المالي الأفقي .

4/3 التحليل المالي الرأسي .

4/4 نسب تحليل السيولة .

4/5 نسب تحليل المديونية أو الاقتراض .

4/6 نسب تحليل النشاط .

4/7 نسب تحليل الربحية .

4/8 نسب تحليل القيمة .

4/9 نسب تحليل التدفقات النقدية .

4/10 اســتخدام التحليل المالى فى اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح .

4/1 أساليب التحليل المالي

بعـد أن يقـوم المحلـل المالى بدراسة الظروف الاقتصادية العامة يقوم باختيـار صـناعة (أو صـناعات) معيـنة واعـدة لكى يتبنى شركة (أو عدة شـركات) واعدة يقوم بتحليلها لأغراض التوصل لاى القيمة الحقيقية لأوراقها المالية ومقارنتها مع القيمة السوقية بهدف اتخاذ القرار الاستثمار المناسب .

ويتم ذلك فى ضوء ما يعرف بالتحليل الاساسى **Fundamental Analysis** للشـركة ، والـذى يعـتمد علـى نوعين من التحليل هما تحليل الأداء المالى الـتاريخى بالإضـافة الـى تحلـيل الاداء المالى المستقبلى للشركة ، وتتمثل مسئولية المحلل المالى الاستثمارى فى تحليل الأداء التاريخى فى الآتى :-

(A) تعديـل القوائـم المالية المنشورة بما يتفق ومتطلبات التحليل لمالى ، وذلـك عـن طـريق تطويـر الارقام المنشورة عن طريق الحذف والاضافة للاصـول أو الخصـوم ، أو إعادة التبويب أو تخصيص المصروفات للفترات المالية اذا اقتضى الامر ذلك (وقد تم تناول ذلك فى الجزء السابق) .

(B) القيام بعمليات التحليل عن طريق استخدام الادوات الاساسية المناسبة (المعـدلات والنسب والاتجاهات بالإضافة الى عدد من المعالجات الإحصائية الأخـرى) وذلـك للإجابة على عديد من الاسئلة الهامة مثل كيف تسير أحوال الشركة وهل تتحسن أم تتدهور ؟ ، وما هى جوانب قوتها ومظاهر ضعفها ؟ ، وكيف يتم مقارنة الشركة بمنافسيها فى الصناعة ؟ .

وتتعدد صور أدوات التحليل المالى والتى أيا كانت فإنها تعتمد على منهج المقارنات على النحو التالى :-

1- التحليل الأفقى لبنود القوائم المالية .

2-التحليل الرأسى لبنود القوائم المالية .

3-التحليل باستخدام المؤشرات والنسب المالية .

وقــد ظهرت النسب المالية فى منتصف القرن التاسع عشر كأحد الأدوات الــتى تفــيد فى تفسير وتحليل محتويات القوائم والتقارير المالية بهدف خدمة المســتثمرين وغــيرهم من الأطراف المستفيدة (الدائنين ، البنوك ، المحاسبين الماليــن ...) عــند اتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية ، حيث تمثل مؤشرات تساعد فى تقييم الأداء والحكم على مجهودات إدارة الشركة فى تحقيق الاهداف المخططــة ، والحكم على المركز المالى (وقدرها على سداد الالتزامات) سواء مــن حيــث درجة السيولة وهيكل التركيب للمنشأة الرأسمالى ، بالإضافة الى المســاعدة فــى التنــبؤ بالوضــع المالى للمنشأة ومقدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية .

والنسب المالية هى عبارة عن علاقة منطقية بين بنود قائمة المركز المالى وقائمة الدخل والارباح المحتجزة وقائمة التدفق النقدى ، وبوجه عام يعد تحليل النسب **Ratio Analysis** أداة هامة ونافعة لأتخاذ القرارات ، وحتى يتم التمكن من استخلاص النتائج المفيدة والتغيرات المرتبطة باستخدام النسب يتعين عمل مقارنات بين (1) النسب الفعلية للسنة الحالية مع تلك التى تخص السنة السابقة، (2) النســب الفعلية مع النسب المقدرة من خلال الموازنات التقديرية وإن كان ذلك نادرا ما يكون متاحا للمستخدمين الخارجيين ، (3) النسب المالية مع نسب المنافسين أو الصناعة التى تعمل الشركة فى مجالها حيث يمكن الحصول على احصائيات الصناعة من مصادر مختلفة .

بوجـــه عـــام تعتـــبر النســـب المالية بمثابة أداة من أدوات التحليل المالى الجزئى – على مستوى المشروع ، وهى تقوم على دراسة العلاقة بين عناصر القوائـــم المالية بعضها ببعض فى شكل نسبة مئوية أو عدد من المرات (معدل الدوران) ، مثال ذلك نسبة الاصول المتداولة الي الخصوم المتداولة ، أو نسبة صـــافى الـــربح الى ايرادات المبيعات ، ومعدل دوران المخزون ، وكذا معدل دوران المدينين .

لاشـــك أن النسب المالية تعد من أهم اساليب التحليل المالى ، حيث يتمثل غرضـــها الاساســـى فـــى امداد المستفيدين من التقارير والقوائم المالية أو من يمـــثلهم مـــن المحلليـــن بمجموعـــة من المؤشرات التى تساعدهم على اتخاذ قـــراراتهم المستقبلية ، لعل أبرزها المؤشرات التى تفيد فى تقييم الاداء والحكم علـــى مجهودات إدارة الشركة فى تحقيق الاهداف المخططة له ، كذلك المؤشرات الـــتى تفيد فى الحكم على المركز المالى الجارى للمشروع ومقدرته على سداد الـــتزاماته من حيث السيولة وهيكل التركيب الراسمالى ، وأيضا مؤشرات تفيد فـــى التنـــبؤ بالوضـــع المالى للمشروع وقدرته على تحقيق أرباح مستقبلا أو المحافظة على الأرباح المحققة .

هذا وتوجد عدة معايير هامة تستخدم فى مجال التحليل المالى والمؤشرات المالية لعل أهمها ما يلى :-

(1) المعايير المطلقة **Absolute Standards**

وهـــى تلـــك النسب أو المعدلات التى أصبح استعمالها فى مجال التحليل المـــالى متعارف عليه فى جميع المجالات رغم اختلاف نوع الشركة وعمرها ووقـــت التحلـــيل وأغراض المحلل ، ويؤخذ على هذا المعيار أنه مؤشر مالى ضـــعيف المدلول لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين شركات متعددة

وبيـــن قطاعـــات مختلفة فى طبيعة عملها ، ومن أمثلة المعايير المطلقة نسبة التداول المتعارف عليها 2 : 1 والسيولة السريعة 1 : 1 ، وفى دراسة أجريت فـــى أمريكا على بعض شركات الكهرباء وجد أن نسبة التداول لديها أقل بشكل ملحـــوظ عن النسبة المطلقة ، الامر الذى يعنى محدودية هذا المعيار كمقياس عام لجميع الحالات .

(2) معيار الصناعة Industry Average

وهـــو متوسط نسب مأخوذة لمجموعة كبيرة من الشركات التى تنتمى الى صـــناعة واحدة عن فترة زمنية محددة ، ويفيد هذا المعيار عند مقارنة النسبة الخاصـــة بالشركة موضع الدراسة لمعرفة المركز النسبى للشركة ومدى تحديد الـــتطابق مع معدل الصناعة حيث يتم تحديد أداء الشركة ، فهى إما أن تكون ضمن المعدل السائد أو أعلى من المعدل (فوق المعدل) أو أقل من المعدل (أى دون المعدل) ويؤخذ على هذا المعيار ما يلى :-

1-صعوبة تحديد وتصنيف الصناعات بسبب تنوع أنشطتها .

2-صـــعوبة تحديد المقصود بالصناعة الواحدة وحتى الصناعات الممكن أن تصـــنف ضمن الفئة نفسها يصعب مقارنتها، فمثلا قد تكون شركة بترول تعمل فى مجال التنقيب والتكرير والتسويق والبيع .

3-اختلاف الظروف التاريخية والحجم ونمط الانتاج .

4-اختلاف شروط الائتمان الذى تحصل عليه الشركة وتمنحه لعملائها .

5-اختلاف الاساليب المحاسبية بين الشركات المختلفة قد يؤدى الى اختلافات فى النتائج .

6-مدى تنوع المنتجات وتركيبة هذا التنوع النسبية .

7-الموقع الجغرافى .

8-أهداف الشركات المختلفة .

وبالــرغم مما سبق فإن هذا المعيار يعتبر إطارا عاما للتحليل يلفت النظر الـــى انحـــرافات انجاز الشركات عن المعدل العام للصناعة التى تنتمى اليها ، ممـــا يقـــود الى التعرف على أسبابها من خلال دراسة العوامل والارقام التى تؤثر على هذا المؤشر المنحرف عن المعدل .

ولكـــى تكـــون المقارنة بموجب هذا المعيار ناجحة يلزم توافر الخصائص التالية عند إجراء المقارنات وهى :-

(a)ان تكون الشركات موضوع الدراسة تابعة لصناعة واحدة .

(b)ان تكون الشركات موضوع الدراسة ذات حجم مماثل .

(c)ان تســتخدم الأســس والاســاليب المحاســبية نفسها وأن يتم عرض هذه البيانات أنماط موجدة .

(d)أن تنتمى هذه الشركات الى منطقة جغرافية واحدة .

(3) معيار تحليل الاتجاه Trend Analysis

وهنا تعتبر الاتجاهات التى ارتبطت بأداء الشركة في الماضي معيارا هاما لقياس أدائها الحالى والتوقع العقلانى بشأن أدائها المستقبلى .

ويتمــيز هذا المعيار أنه منطقى طالما كان الماضى معبرا عن المستقبل ، وكانـــت العوامـــل المؤثرة على الشركة تتصف بالاستقرار كلما كانت المعايير التاريخـــية ذات معـــنى أفضـــل ، ومـــع ذلك يجب عدم اهمال عوامل التغير التاريخـــية عند استعمال هذا للحكم على الحاضر وتوقع المستقبل ، ويستخرج هـــذا المعدل للشركة الواحدة عن طريق ايجاد المتوسط لنفس النسبة فى فترات

سابقة محددة ، بعد ذلك يستخدم المعدل المستخرج فى تقييم النسبة فى الفترات الحالـية لأن الافـتراض الذى يتم الانطلاق منه فى استعمال هذا المعيار يقوم على اساس افتراض أن الحاضر هو وليد الماضى ، لذا يمكن تقييمه فى ضوء ذلك الماضى .

أمـا نقطـة ضعف هذا المعيار فتكمن فى طريقة احتسابه من حيث تقرير عدد الفترات الماضية الواجب استخدامها ومدى استمرار انطباق الماضى على المسـتقبل فـى حالـة تغير الظروف نتيجة تغيرات البيئة الخارجية والداخلية للشركة ، بالإضافة الى ان المقارنة مع الماضى لا توفر أساس مطلقا للقياس ، ويستعمل هذا المعيار فى الحالات التالية :-

(a) التعرف على الاتجاه الذى يتخذه أداء الشركة .
(b) عدم وجود معايير اخرى سواء الصناعى أو النمطى منها .
(c) عدم وجود صناعات أخرى مشابهة .
(d) عـدم إمكانية مقارنة أداء الشركة بأداء الصناعة لأسباب تتعلق بالحجم أو العمر أو غير ذلك .

بصـفة عامة تهتم النسب المالية بدراسة العلاقة بين عناصر القوائم المالية بعضها البعض بهدف الوصول الى عدد من المؤشرات التى تساعد المستفيدين مـنها عند اتخاذ قراراتهم الاقتصادية . حيث يهتم المستثمرين عادة بمجموعة من النسب التى قد تساعدهم على اتخاذ قرارات بشأن شراء الاسهم أو بيعها ، ومن ذلك نصيب السهم من الارباح المحققة ونصيب السهم من الربح الموزع.

كمـا يقـوم الدائـنون والبنوك ومؤسسات الائتمان بالاعتماد على القوائم المالـية المقدمـة لهم من العملاء الراغبين فى الحصول على ائتمان طويل أو

قصـــير الأجــل (أو الحصـــول على قروض) عن طريق الاستفادة من النسب المالية ، وصافى التدفقات النقدية من المبيعات أو المتحصلات من المدينين الى القـــروض المســتحقة الســداد ، ونسبة صافى الربح الى الالتزامات الثابتة ، وصـــافى الدخــل قــبل خصم الضرائب الى صافى المبيعات ، ودرجة الرفع المـــالى والـــتى تتضح من نسبة الدخل قبل الفوائد والضرائب ، ومعدل دوران المخزون والمدينين .

كمـــا تعتـــبر إدارة الشـــركة باعتبارها المستخدم الداخلى التى تستفيد من الـــتقارير المالية من أكثر الجهات اعتمادا على استخدام النسب المالية فى تقييم أداء الشـــركة ، ولعل أبرز تلك النسب تطبيقا هى نصيب السهم من الارباح ، والعائد على حقوق الملكية ، وصافى الربح قبل الضرائب الى صافى المبيعات، والعـــائد على رأس المال المستثمر والعائد على الاصول ، ونصيب السهم من الاربـــاح الموزعـــة ، وقـــيمة الســـهم السوقية الى نصيب السهم من الارباح بالاضافة الى نسبة التداول .

بالإضـــافة لمـــا ســـبق يعتمد الفاحص الخارجى للقوائم المالية سواء أكان مراقـــب الحسابات أو الفاحص الضريبى على استخدام النسب المالية لأغراض الـــتحقق من مدى الاعتماد على القوائم المالية فى عرض نتائج المنشأة بصورة عادلـــة ومـــدى صـــحتها وسلامتها ، وهو ما يشار اليه عادة فى مجال أدبيات المراجعة بالفحص والمراجعة التحليلية **Analytical Review** .

وممـــا هو لاشك فيه فإن النسب المالية ليست غاية فى حد ذاتها وإنما هى وسيلة من وسائل التحليل المالى التى قد يؤدى الى الاعتماد عليها بشكل منفرد ودون الـــتعرف على حدودها الى نتائج مضللة أحيانا ، ومن هنا يتعين الاشارة

الى القيود التى تؤثر على درجة منفعتها للمستفيدين والعوامل المؤثرة فيها التى لعل أبرزها ما يلى :-

(A) العوامل المرتبطة بالسياسات والطرق المحاسبية

حيــث عادة ما يتم إعداد القوائم المالية فى ضوء عدة افتراضات ومبادئ محاســبية لعل أبرزها فرض ثبات القوة الشرائية للنقود ، وما يترتب على ذلك مــن التعبير عن قيمة عناصر القوائم بقوة شرائية مختلفة ، فضلا عن الاعتماد علــى الــتقدير الشخصــى العلمى فى بعض تلك العناصر مثل المخصصات والاهلاك وتقويم المخزون .

(B) العــوامل البيئيــة

وهــى تلك العوامل الاجتماعية والاقتصادية والسياسية للمجتمع الذى تعد فــيه الــتقارير والقوائم المالية ، والتى تختلف محتوياتها من معلومات حسب المجــتمع وبالتالى اختلاف النسب المالية المستخرجة من تلك القوائم ، وتظهر أهمية ذلك فى ظل ظروف وجود الشركات الدولية او متعددة الجنسية .

(C) العوامل المرتبطة بطبيعة النسب المالية وتركيبها

حيــث توجــد العديــد من النسب المالية ذات المعنى المختلف أو التفسير المــتعدد ، فضلا عن عدم صلاحية كافة النسب لجميع الاغراض أو لمختلف القــرارات ، ومن هنا يتعين اختيار النسب المالية الشائعة الاستخدام ، حيث لا يتعيــن الاكتفاء بدراسة نسبة مالية واحدة عن فترة واحدة كمؤشر للحكم على كفــاءة أداء الشــركة ، بل يتعين اختيار مجموعة من النسب المالية خلال عدة فترات لإجراء المقارنة والتوصل لأفضل النتائج .

ومــن هــنا يتعيــن علــى المحلل المالى الحصول على كافة المعلومات التفصــيلية عــن المخــزون ومكوناتــه ، والمدينين وتواريخ استحقاقها بهدف

الدراســة المــتعمقة للحكــم على درجة سيولة كل منها ، بالاضافة الى اهمية دراسة تركيب النسب المالية ومكونات كل من البسط والمقام والعلاقة المنطقية بينهما.

(D) عوامل مرتبطة بالقائم بالتحليل المالى والمستفيدين منه

وهــى تلــك العوامــل الخاصــة بالقائمين على التحليل المالى سواء من المســتثمرين أو الدائنيــن أو البنوك وما الى ذلك ، وتبدو أهمية ذلك فى مدى قــدرة القــائم بالتحلــيل على قراءة التقارير المالية وفهمها واستخراج النسب المالــية الملائمــة للقرارات المتخذة ، وكذلك مدى قدرتهم على الحصول على المعلومات غير المحاسبية من مصادر أخرى مثل سوق الاوراق المالية .

عمومــا يمكن تصنيف التحليل بالنسب حسب وجهة النظر المتبعة ، حيث قــد يتم التمييز بين النسب المالية المتعلقة بكل قائمة (نسب مالية خاصة بقائمة المركــز المــالى ، ونســب مالية خاصة بقائمة الدخل وأخرى خاصة بقائمة الــتدفقات الــنقدية) ، وقــد يتم تقسيم النسب المالية حسب علاقتها بالأغراض المســتخدمة فيها (حيث يتم تقسيمها على اساس نسب تتعلق بالربحية ، وأخرى ترتــبط بــالأداء أو النشــاط ، وثالثة تتعلق بهيكل رأس المال ورابعة ترتبط بالسيولة والملائمة ، وخامسة تتعلق بالأسهم وسوق رأس المال).

ويفضل المؤلف استعراض النسب حسب علاقتها بالأغراض التى تستخدم فــيها ، ولــيس حسب ارتباطها باحد القوائم المالية ، وذلك يرجع الى تعريف النسبة المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أوأكثر من بنود القوائم المالية نفسها، وفــى نفــس الوقــت قد تتواجد تلك البنود فى قائمتين ماليتين ، حيث ان نسبة هــامش مجمل الربح مثلا قد تمثل العلاقة بين بندين يتواجد كل منها فى قائمة الدخــل (وهــذان البــندان همــا الربح وصافى المبيعات) ، إلا أن العائد على

الاصـــول هى نسبة تمثل العلاقة بين بندين إحداهما يظهر بقائمة الدخل – وهو ربـــح التشـــغيل ، فى حين يظهر الاخر وهو جملة الاصول فى قائمة المركز المالى .

ولاشـــك أن الهدف من تحليل القوائم المالية هو خلق علاقات منطقية بين بـــنود القوائـــم المالـــية ، بغرض استخلاص مؤشرات لتقييم الأوضاع المالية للشركة من حيث السيولة والرافعة المالية والربحية والكفاءة والقيمة والتدفقات النقدية .

وتعتـــبر المؤشرات المالية من أهم أدوات التحليل للقوائم ، وعادة ما تكون فـــي شـــكل نسب أو عدد من المؤشرات خلال فترة معينة ، وبصفة عامة فإن هـــناك ســـت مجموعات من المؤشرات التي تستخدم في تحليل القوائم المالية وهي :

1) نسب تحليل السيولة :

رأس المال العامل ، نسبة التداول ، نسبة السيولة السريعة .

2) نسب تحليل الرافعة المالية / الاقتراض :

نسب القروض إلى حقوق الملكية ، معدل تغطية الأصول .

نسب إجمالي رأس المال ، معدل تغطية الفوائد .

معدل تغطية أعباء خدمة الديون .

3) نسب تحليل الربحية :

هامش مجمل الربح ، هامش الربح التشغيلي .

هامش صافي الربح ، صافي العائد على رأس المال المستثمر .

صافي العائد على حقوق الملكية .

4) نسب تحليل النشاط (الكفاءة) :

معدل دوران المدينين ، متوسط فترة التحصيل .

معدل دوران المخزون ، متوسط دورة التشغيل .

5) نسب تحليل القيمة :

نسب توزيعات الأرباح ، العائد على السهم العادي (ربحية السهم) .

عائد التوزيع أو الكوبون ، مضاعف الربحية .

6) معدلات التدفقات النقدية :

التدفقات النقدية التشغيلية إلى القروض قصيرة الأجل .

متوسط التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل .

التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض .

التدفقات النقدية التشغيلية للسهم .

التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية .

4/2 التحليل المالي الأفقي Horizontal Financial Analysis

يقصد بالتحليل الأفقي **Horizontal Analysis** مقارنة الأرقام الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبية متتالية (أثنين أو اكثر) ، أي أن المقارنة ستتم بين قيمة البند ذاته ولكن على مدار عامين متتالين أو اكثر ، ومثال ذلك ، المقارنة بين صافي الربح على مدار عدة سنوات سابقة ، أو مقارنة نسبة التداول للشركة في نهاية العام الحالي مع نسبة التداول في نهاية العام السابق ، ويطلق على ذلك النوع بتحليل الاتجاهات **Trend Analysis** .

وتعتبر القوائم المالية المقارنة **Comparative Financial Statements** هي أبسط أشكال التحليل المقارن ، حيث يتم من خلال الأرقام المقارنة لبند

معين من بنود قائمة المركز المالي أو من بنود قائمة الدخل وعلى مدار فترتين متتاليتين إبراز التغيرات الحادثة في ذلك البند على مدارهما ، وإظهار ذلك التغير أما في صورة قيم مطلقة أو في صورة نسبة مئوية .

ويمكن القول بأن واقعية نتائج التحليل الأفقي ترتفع كلما طال الأفق الزمني للفترات المالية المقارنة ، حيث عندما تعطي فترة المقارنة ثلاثة سنوات مثلا تكون المؤشرات التي يؤديها المحلل المالي عن سلوك البند أكثر موضوعية عن تلك التي يؤديها التحليل فيما لو اقتصرت فترة المقارنة على سنتين فقط ، على أساس أن الاتجاه المحدد أحصائيا بموجب ثلاثة نقاط على خريطة الانتشار الممثلة للظاهرة يكون أكثر تمثيلا لواقع الظاهرة الفعلي من الاتجاه المحدد بموجب نقطتين فقط على تلك الخريطة .

ويساعد التحليل الأفقي في تحديد المجالات التي يحدث فيها اختلاف على نطاق واسع يتطلب الأمر بحثه ، ومن المهم أن يتم بيان كل من التغيرات في القيمة النقدية وفي النسبة المئوية أيضا ، حيث أن أي منها بمفردها قد تؤدي إلى نتائج واستنتاجات خاطئة ، وبوجه عام يتعين استخدام نتائج التحليل الأفقي للتركيز على البنود التي تتضمن مبالغ كبيرة نسبيا في القوائم المالية .

ويتم الاهتمام بالتحليل الأفقي أو تحليل الاتجاهات لتلافي سمه الجمود التي يشار إليها في التحليل النسبي عن طريق دراسة حركة البند أو النسبة المالية على مدار عدة فترات مالية للتعرف على مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة البند أو النسبة على مدار الفترة الزمنية مجال المقارنة ، وذلك ما يوفره التحليل المالي الأفقي من الحركية والديناميكية التي يسعى إليها المحلل المالي والتي يمكنه من تكوين صورة أدق عن واقع حال المنشأة وعن اتجاهاتها المستقبلية .

فـــي كلمات أخرى يعد التحليل العرضي بمثابة تحليل الاتجاهات Trend Analysis لبـــنود القوائـــم المالية خلال عدد من الفترات الزمنية ، بأخذ القوائم المالـــية لإحدى الشركات مثلا عن عام معين إلى أعوام معينة ، يمكن تمتد إلى خمسة سنوات مع اعتبار أحد الأعوام هو سنة الأساس 100% ونسبة السنوات التالـــية إلـــى ســـنة الأساس طبقا لطريقة الأرقام القياسية ، وتبدو أهمية تحليل الاتجاهات بالنسبة للقائم بالتحليل المالي في مساعدته على دراسة سلسلة زمنية متـــتابعة للقوائم المالية للتركيز عن عدد من الفترات ، وبيان اتجاه كل بند من بـــنود القوائـــم بالزيادة أو النقص ، ثم تفسير أسباب ذلك والاستفادة من نتائج التحلـــيل فـــي اتخاذ القرار المناسب ، هذا ويمكن أيضا في ظل التحليل الأفقي استخدام النسب المالية خلال عدد من السنوات ودراسة اتجاه تلك النسب خلال الفترة محل الدراسة بالإضافة إلى قياس درجة التباين أو التغير في تلك النسب .

هـــذا ويوضـــح جدولي رقمي (4/1) ، (4/2) أمثله على التحليل الأفقي ، ويتضح من خلال أدوات التحليل هذه أن المحلل المالي يسعى عادة إلى حصر وتحديـــد الفـــروق والتغـــيرات من فترة محاسبية إلى الفترة التالية عليها ، مع حســـاب وتحديد نسبة ذلك التغير على أساس اتخاذ الفترة السابقة كفترة أساس Base Period عادة أملا في الحصول على معلومات إضافية من القوائم المالية، فمثلا مجرد معرفة رقم صافي الربح عن عام 2002 ويبلغ مقداره 190600ج (يـــنظر في جدول رقم (4/1)) يشكل في حد ذاته معلومة هامة ، إلا أن تلك المعلومـــات تصبح أفضل وأكثر فعالية لو تم مقارنة ذلك الرقم بصافي الأرباح عـــن الســـنة السابقة ، حيث يتضح أن هناك زيادة مقدارها 15400 جنية أو 8.8% في صافي ربح المنشأة عن عام 2003 عنه السنة السابقة 2002 ، كما

أنه بتفحص باقي التغيرات ونسب تلك التغيرات بالقائمة يتضح وجود زيادة في ربحية السهم مقدارها 8.8% ، على الرغم من أن هناك انخفاض في المبيعات مقداره 3.3% عن السنة السابقة ، وهذا يدل على أن الإدارة كانت قادرة على أن تمارس نشاطها بكفاءة أكبر خلال عام 2003 عن خلال عام 2002.

وكمـــا ســبق الذكر فإن السنة السابقة تمثل سنة الأساس عند حساب نسبة التغــير ، فمثلا من القائمة الموضحة في الجدول رقم (4/1) يتضح أن النقدية زادت مــن عـــام 2002 إلـــى عام 2003 بمقدار 1014 جنية ، ومن ثم فإن الزيادة يتم حسابها على النحو التالي :-

$$\text{نسبة التغير} = \frac{\text{القيمة الأكثر حداثة} - \text{قيمة سنة الأساس}}{\text{قيمة سنة الأساس}}$$

$$= \frac{67000 - 77500}{67000} = 1501$$

وجديــر بالبــيان فإن المحلل المالي يتعين عليه بذل الجهد والحرص على تفســير كل من التغير المطلق والنسبة المئوية لذلك التغير لقيم وعناصر القوائم المالــية محــل التحليل ، حيث لو أن قيمة العنصر في سنة الأساس منخفضة وبســيطة فــإن نســبة تغير ذلك العنصر غالبا ما تكون كبيرة على الرغم من التغــير المطلق في قيمة ذلك العنصر قد لا يكون كبيرا ، وخير مثال على ذلك أن التغير المطلق في قيمة الاستثمارات قصيرة الأجل تبلغ فقط 2480 جنية ، رغمـــا أن نسبة ذلك التغير تبلغ 221.4% وهي نسبة كبيرة ملحوظة ، ويرجع ذلـــك إلـــى صغر قيمة تلك الاستثمارات في سنة الأساس (عام 2002) حيث كانت فقط مبلغ 11200 جنية ، فضلا عن أن قيمة تلك الاستثمارات في سنتي المقارنـــة تعـــد بسيط للغاية حيث تبلغ 36000 جنية ، 11200 جنية ، إذا ما قورنت بإجمالي قيمة الأصول التي تتعدى 2000.٠٠٠ جنية .

جدول رقم (4/1)

شركة ....

قائمة الدخل

عن عامي 2002 ، 2003

البيان	2002	2003	التغير بالزيادة أو بالنقص	
			قيمة	نسبة مئوية
مبيعات	2420000	250280	(82800)	(3.3)
يطرح تكلفة البضاعة المباعة	1333000	142760	(94600)	(6.6)
مجمل الربح	1087000	107520	11800	1.1
يطرح المصروفات				
البيعية	285600	216200	(30600)	(9.7)
الإدارية	301400	310800	(9400)	3.0
الأخرى	139800	135000	4800	3.6
إجمالي مصروفات التشغيل	326800	762000	(35200)	(4.6)
فوائد تمويل	67000	43600	23400	53.7
إجمالي مصروفات	793800	805600	11800	1.5
صافي الدخل قبل الضريبة	293200	269600	23600	8.8
ضريبة	102600	94400	8200	8.7
صافي الدخل بعد الضريبة	190600	175200	15400	8.8
ربحية السهم	9.53	8.76	0.77	8.8

شركة ....

قائمة الفائض المحتجز

عن عامي 2002 ، 2003

البيان	2003	2002	التغير بالزيادة أو بالنقص	
			قيمة	نسبة مئوية
فائض محتجز في 1/1	279200	192000	83200	45.4
يضاف صافي الدخل	190600	175200	15400	8.8
	466800	367200	102600	27.9
يطرح توزيعات على الأسهم الممتازة	(6000)	(6000)	صفر	--
توزيعات على الأسهم العادية	(91000)	(82000)	(9000)	11.0
فائض محتجز في 12/31	372800	279200	93600	33.5

جدول رقم (4/2)
شركة ....
الميزانية العمومية
في 2002/12/31 ، 2003

الأصــول	2003	2002	التغير بالزيادة أو بالنقص: قيمة	التغير بالزيادة أو بالنقص: نسبة مئوية
الأصول المتداولة				
نقدية	77140	67000	10140	15.1
استثمارات قصيرة الأجل	36000	11200	24800	221.4
المدينين (بالصافي)	182560	139400	131600	14.5
مخزون سلعي	156600	126200	20400	15.0
مصروفات مدفوعة مقدما	18700	36400	(17700)	(48.6)
إجمالي الأصول المتداولة	471000	410200	60800	14.8
الاستثمارات				
ودائع لسداد السندات	84000	72000	12000	16.7
أوراق مالية	364000	362600	1400	0.4
إجمالي الاستثمارات	448000	434600	13400	3.1
الأصول طويلة الأجل				
أراضـــــــي	60000	60000	صفر	--
مـــبـــــانـي	660000	560000	100000	17.9
مـــعــــــدات	1340000	1052600	288800	27.4
إجـــمـــالـــي	2061400	1632600	388800	23.2
يطرح مخصص الاستهلاك	855800	752400	103400	13.7
إجـــمـــالـــي	1205600	920200	285400	31.0
أصول غير مادية	80.400	89400	(9000)	(10.1)
إجمالي الأصول طويلة الأجل	1.286.0	1009600	276400	27.4
إجمالي الأصول	2205000	1855400	350600	18.9
الخصوم وحقوق الملكية				
الخصوم				
الخصوم المتداولة				
أوراق الدفع	46000	60000	(14000)	(23.3)
دائنين	84200	106400	(22200)	(20.9)
ضرائب مستحقه	25200	21400	3800	17.8
إيرادات مقدمة	76800	87400	(10600)	(12.1)
إجمالي الخصوم المتداولة	232200	275200	(43000)	(15.6)
9% سندات	700000	400000	300000	75.0
إجمالي الخصوم	932200	675200	257000	38.1
حقوق الملكية				
6% أسهم ممتازة (100 جنية للسهم)	100000	100000	صفر	
أسهم عادية (10 جنية للسهم)	200000	200000	صفر	
علاوة إصدار أسهم	600000	600000	صفر	
فائض محتجز	372800	279200	93600	33.5
إجمالي حقوق الملكية	1272800	1179200	93600	7.9
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	2205000	1855400	350600	18.9

وتجدر الإشارة إلى أن نسبة التغير يتعذر حسابها إذا ما كانت قيمة العنصر في سنة الأساس تساوي صفر ، حيث أن التغير في تلك الحالة يكون غير محدد أو لانهائي .

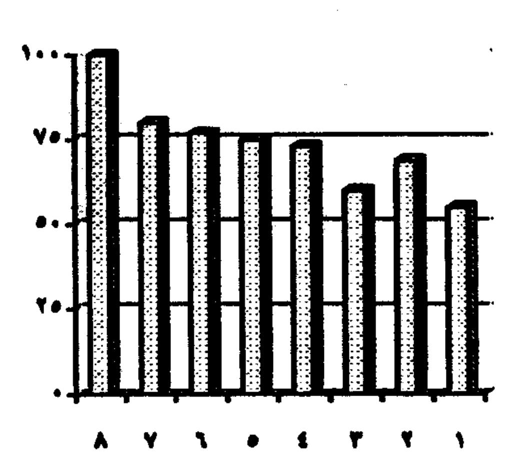
تأسيسا على ما تقدم يتضح أن التحليل الأفقي يوضح الاتجاهات الجوهرية والهامة لعناصر القوائم المالية ، ومن ثم تقوم المنشآت الكبرى بإعداد بيانات مقارنة على مدي عدة فترات محاسبة تتراوح كحد أدني من خمسة سنوات إلى أكثر ، وتفيد مثل تلك المقارنات طويلة الأجل لعناصر القوائم المالية في دراسة اتجاه تلك العناصر بشكل أكثر فاعلية عن تلك المقارنات القصيرة الأجل (سنتين فاقل من خمسة سنوات) ، حيث أن التغير من فترة لأخرى قد لا يكون بالضرورة جزءا من الاتجاه العام ، وإنما قد تكون بسبب ظروف وعوامل اقتصادية غير عادية لا ينتظر أو يتوقع استمرارها .

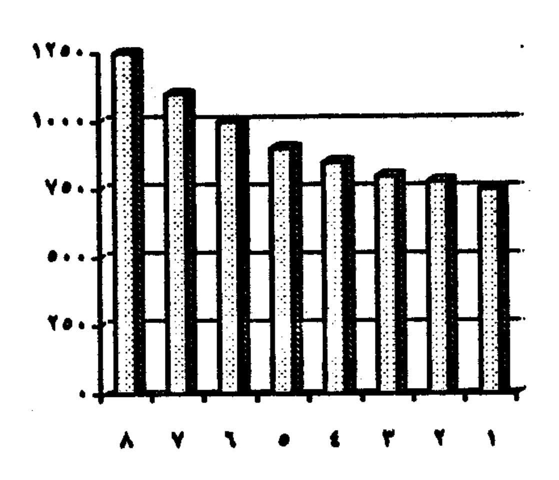
كذلك قد تقوم المنشآت أيضا بتلخيص بعض الإجماليات أو العناصر الهامة المؤثرة بالتقرير المالي السنوي ، مثل إجمالي المبيعات ، إجمالي المصروفات ، صافي الربح ، ربحية السهم وغير ذلك ، أما في شكل جداول أو في شكل بياني لإلقاء الضوء على أهم جوانب نشاطات المنشأة .

ويجب الإشارة إلى أن التمثيل البياني عادة أن يكون وسيلة هامة لتوضيح العلاقات المالية التي قد يصعب إدراكها من مجرد قراءة القوائم المالية ، حيث يمكن للمستخدم الحصول على كم كبير من المعلومات بسرعة بمجرد النظر في تلك الرسوم البيانية ، وفيما يلي الشكل رقم (4/3) الذي يوضح بعضا من تلك الرسوم أو الإيضاحات البيانية ، والتي من خلالها يمكن إدراك الاتجاه الصعودى بالنسبة للمبيعات وصافي الدخل فضلا عن ربحية السهم .

شكل رقم (4/3)

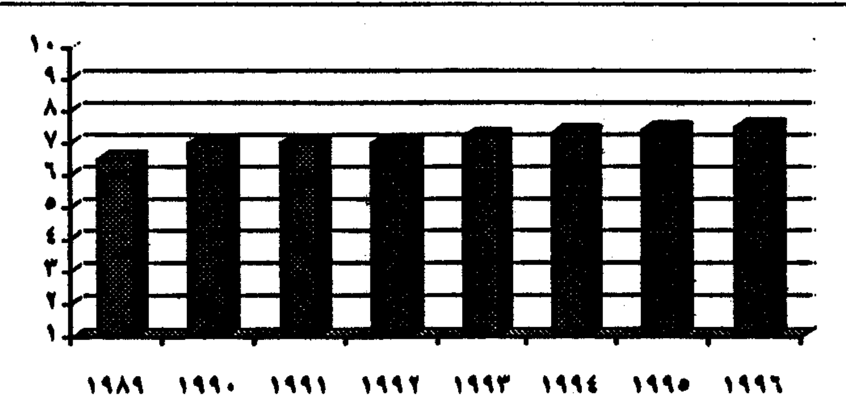
التمثيل البيانى للعلاقات المالية

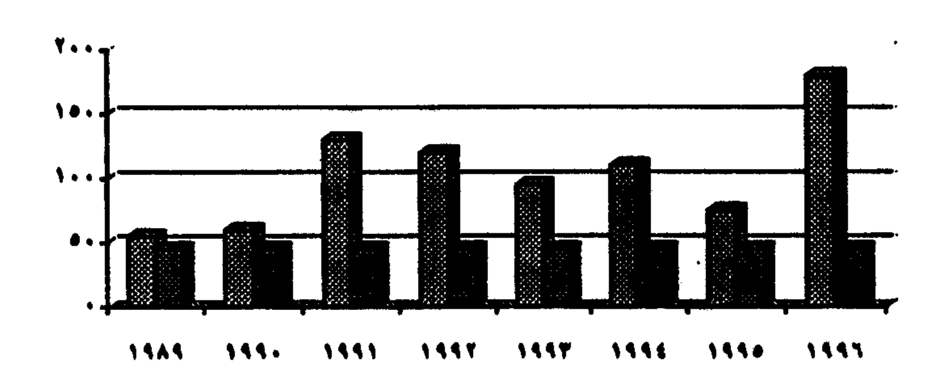


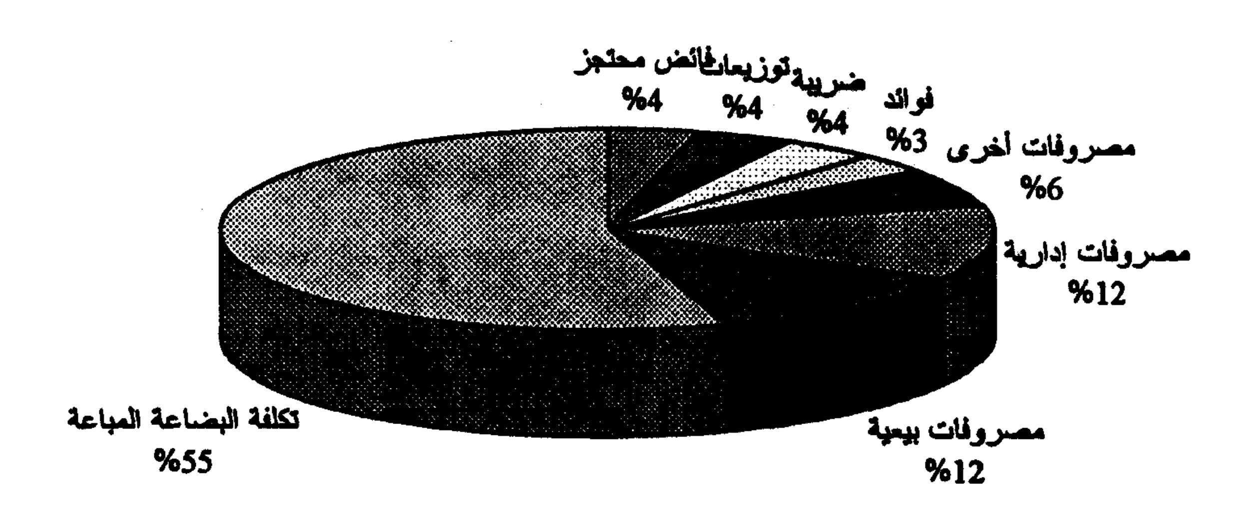


شكل رقم (4/4)

توزيعات قيمة المبيعات







4/3 التحليل الرأسي للقوائم المالية Vertical Financial Analysis

يعـرف التحلـيل الرأسي عن طريق التعبير عن كل بند في القوائم المالية كنسـبة لبند واحد معين يشار إليه بمبلغ الأساس والذي يساوي دائما 100%، وهـو يعادل إجمالي الأصول في قائمة المركز المالي ، وإيرادات التشغيل في قائمة الدخل، وصافي الزيادة في النقدية خلال الفترة في قائمة التدفقات النقدية.

فالتحلـيل الرأسـي إذن يعني المقارنة بين عناصر القوائم المالية الخاصة بفـترة محاسبية معينة ، وذلك التحليل عبارة عن دراسة هيكلية (في حين كان التحليل الأفقي مجرد دراسة اتجاهيه) تهدف إلى تحويل عناصر القوائم المالية إلـى وحدات موحدة Common unit أو مشتركة في أساس معين هو إجمالي الأصـول أو المبيعات يمكن من خلالها إجراء مقارنات أكثر فائدة ، حيث يتم التعبـير عـن كل عنصر من عناصر القوائم المالية كنسبة من أحد العناصر الهامة .

ويعتمد التحليل الرأسي عموما على تحويل الأرقام المطلقة الواردة بالقوائم المالـية إلـى نسـب مـئوية Percentages ، حيث تتم نسبة كل بند من بنود الأصـول مثلا إلى إجمالي الأصول ، وكذا كل بند من بنود الخصوم وحقوق الملكـية إلـى إجمالـي الخصوم ، وحقوق الملكية في قائمة المركز المالي ، وبالمثل يتم تحويل الأرقام المطلقة في قائمة الدخل إلى نسب مئوية ، حيث تتم نسـبة الإيـرادات إلى إجمالي الإيرادات ، ويمكن استخدام تلك الطريقة لجميع القوائم المالية بهدف سهولة ودراسة تلك القوائم المالية في شكل وزن نسبي أو حجـم مشـترك حيث يطلق عليها القوائم ذات الحجم النسبي Common Size Statements (ويمكـن اسـتخدام النسـب المالـية على أساس نسبة الأصول

المـــتداولة إلـــى الخصوم المتداولة وما إلى ذلك) ، ومن ثم يطلق عليها أيضا تحليل القوائم ذات الحجم المتماثل .

وتعرف تلك القوائم بتعبير القوائم المالية المقارنة بالنسب المئوية ، وترجع أهميتها إلى إظهارها للأهمية النسبية لكل بند من بنود القوائم المالية وما يطرأ على تلك الأهمية من تطور من سنه إلى أخرى .

يســـاعد إجـــراء التحلـــيل الرأســـي علـــى إلقـــاء الضوء على التغيرات والاتجاهـــات الرئيســـية أيضا ، وحيث يمكن إجراء المقارنات للنسب الرأسية للقوائـــم المالـــية لمنشآت الأعمال مع النسب المثيلة لدي المنافسين ومتوسطات الصـــناعة حـــتى يمكن تحديد مدى الأداء الجيد من خلال الصناعة أو النشاط التـــي تعمـــل فيها تلك المنشآت ، ويمكن التعبير عن التحليل الرأسي للميزانية وقائمـــة الدخل في جدول رقم (4/5) وجدول رقم (4/6) ، ومن خلال دراسة جـــدول رقـــم (4/5) ، وجـــدول رقم (4/6) يمكن تبين أن كافة عناصر قائمة أرباح الشركة قد تم التعبير عنها كنسبة من إجمالي المبيعات كل سنة على حدة، وتلـــك النســـب بالطـــبع ليســـت إلا تحديدا للعلاقات النسبية **Proportional Relationships** بيـــن عناصر قائمة الدخل لكل سنة ، بالإضافة إلى أنها تجعل مـــن المقارنـــة بين السنوات ذات معني أوضح ومغرى أدق ، حيث يتضح أن تكلفة البضاعة المباعة كنسبة من إجمالي المبيعات قد انخفضت من 57% إلى 55% ، في حين زادت نسبة إجمالي المصروفات من 32% إلى 33% ، كما أن نســـبة صـــافي الربح إلى إجمالي المبيعات قد زادت من 7% إلى 8% في عـــام 2003 عن عام 2002 ، أي أنه رغما عن انخفاض صافي المبيعات إلا أن المنشـــأة قد استطاعت زيادة صافي أرباحها اعتمادا على تخفـــيض التكلفة

الإنتاجية من 75% إلى 55% ، هذا يشير إلى أن الشركة تمارس رقابة جيدة على مصروفاتها ، وذلك بالمقارنة بالمبيعات التي ربما تخضع لعوامل اقتصادية تخرج معظمها عن نطاق تحكم المنشأة .

ويوضح الجدول رقم (4/6) التعبير عن بنود وعناصر الميزانية للتحليل الرأسي كنسب من إجمالي الأصول ، حيث يتبين أن نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول قد بلغت 21% في عام 2002 ، في حين أن نسبة الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول كانت فقط 11% ، كما أنه بمقارنة عناصر الأصول المتداولة خلال العامين يتضح أن الشركة قد خفضت المديونية والمخزون كنسبة من إجمالي الأصول ، كما يتبين أيضا أن الشركة أصبحت تعتمد على التغير في التمويل خلال عام 2003 مقارنة بما كان عليه الحال في عام 2002 حيث تزايدت من 36% إلى 42% ، فضلا عن أن هناك تحول نحو الاقتراض طويل الأجل حيث تراوح من 22% إلى 32% ، بينما انخفضت نسبة الخصوم قصيرة الأجل من 15% إلى 11% ، هذا وقد ارتبطت تخفيض نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول بانخفاض المبيعات مما يشير إلى العناية بإدارة رأس المال العامل .

جدول رقم (4/5)

شركة ....

قائمة الدخل

عن عامي 2002 ، 2003

البيان	2003	النسبة	2002	النسبة
مبيعات	2420000	100	4302800	100
يطرح تكلفة البضاعة المباعة	1333000	55.1	1427600	57
مجمل الربح	1087000	44.1	1075200	43
يطرح المصروفات				
البيعية	285600	11.8	316200	12.6
الإدارية	301400	12.8	310800	12.4
الأخرى	139800	5.8	135000	5.4
إجمالي مصروفات التشغيل	726800	30	762000	30.4
فوائد تمويل	67000	2.8	43600	1.7
إجمالي مصروفات	793800	32.8	805600	32.2
صافي الدخل قبل الضريبة	293200	12.1	269600	10.8
ضريبة	102600	4.٢	94400	3.8
صافي الدخل بعد الضريبة	190600	7.9	175200	7

جدول رقم (4/6)
شركة ....
الميزانية العمومية
في 2002/12/31 ، 2003

الأصـــــــــول	2003	النسبة	2002	النسبة
الأصول المتداولة				
نقدية	77140	3.5	67000	3.6
استثمارات قصيرة الأجل	36000	1.6	11200	0.6
المدينين (بالصافي)	182560	8.3	159400	8.6
مخزون سلعى	156600	7.1	136200	7.3
مصروفات مدفوعة مقدما	18700	0.8	36400	2
إجمالى الأصول المتداولة	471000	21.4	410200	22.1
الاستثمارات				
ودائع لسداد السندات	84000	3.8	72000	3.9
أوراق مالية	364000	16.5	362600	19.5
إجمالى الاستثمارات	448000	20.3	434600	23.4
الأصول طويلة الأجل				
أراضـــــــى	60000	2.7	60000	3.2
مـــبـــــانى	660000	29.9	560000	30.2
مـــعــــدات	1340000	60.8	1052600	56.8
إجـــمـــالـــى	2061400	39.5	1672600	90.2
يطرح مخصص الاستهلاك	855800	38.8	752400	40.6
إجـــمـــالـــي	1205600	54.7	920200	49.6
أصول غير مادية	80.400	3.6	89400	4.8
إجمالي الأصول طويلة الأجل	1.286.00	58.3	1009600	54.4
إجمالي الأصول	2205000	100	1854400	100
الخصوم وحقوق الملكية				
الخصوم				
الخصوم المتداولة	46000	2.1	60000	3.2
أوراق الدفع	84200	3.8	106400	5.7
دائنين	25200	1.1	21400	1.2
ضرائب مستحقه	76800	2.5	87400	4.7
إجمالي الخصوم المتداولة	232200	10.5	2705200	14.8
سندات	700000	31.7	400000	21.6
إجمالي الخصوم	932200	42.3	675200	36.4
حقوق الملكية				
أسهم ممتازة (100 جنية للسهم)	100000	4.5	100000	5.4
أسهم عادية (10 جنية للسهم)	200000	9.1	200000	10.8
علاوة إصدار أسهم	600000	27.2	600000	32.3
فائض محتجز	372800	16.9	279200	15.1
إجمالي حقوق الملكية	1272800	57.7	1179200	63.6
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	2205000	100	1854400	100

4/4 نسب تحليل السيولة Liquidity Analysis Ratios

تشـــير الســـيولة عمومـــا إلى قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية Current Liabilities عـــندما يحين ميعاد استحقاقها ، بمعني أن الأصول التي تكـــون رأس المـــال تـــتحول إلـــى نقدية والتي بدورها تستخدم في سداد تلك الالـــتزامات قصيرة الأجل ، وقد تكون الشركة رابحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل .

ويهـــتم المحللـــون الماليون بصفتهم ممثلون عن الدائنين أو البنوك أساسا بنسب السيولة ومقدرة الشركة على الدفع في الأجل القصير Short Term Debt Paying Ability عـــن طـــريق دراسة العلاقة بين عناصر الأصول المتداولة والخصـــوم المـــتداولة بقائمـــة المركز المالي ، يرجع هذا الاهتمام إلى مقدرة المنشأة على سداد التزامات قصيرة الأجل قد تكون مؤشر جيدا في الحكم على مقدرتها على سداد الالتزامات طويلة الأجل .

لتوضـــيح كيفـــية اســـتخدام نسب السيولة التي تستخدم كمؤشر في تحديد مقـــدرة المنشـــأة علـــى سداد التزاماتها قصيرة الأجل ، يتم استخدام البيانات والمعلومـــات التي يتضمنها جدول رقم (4/7) ، (4/8) ، (4/9) لقائمة المركز المالـــي وقائمة الدخل وقائمة الأرباح المحتجزة لأحد الشركات ، والسؤال الهام هـــو هـــل يمكن للشركة سداد ديونها المستحقة الدفع في الأجل القصير (حيث بلغـــت تلك الديون الجارية 600000 جنية في نهاية عام 1999 ، وذلك عندما يحين ميعاد استحقاقها في السنة التالية) .

جدول رقم (4/7)

الميزانية العمومية

الأصول المتداولة	2002	2003
نقدية	104.000	100.000
استثمارات قابلة للتداول (أوراق مالية)	350.000	300.000
مدينين	500.000	400.000
مخزون سلعي	710.000	600.000
	1.644.000	1.400.000
الأصول الثابتة (طويلة الأجل)		
منشآت ومعدات	3.220.000	3.600.000
(-) مجمع الإهلاك	(800.000)	1.000.000
	2.420.000	2.600.000
إجمالي الأصول	4.084.000	4.000.000
الخصوم وحقوق الملكية		
خصوم متداولة (قصيرة الأجل)		
دائنين	174.000	120.000
أوراق دفع (10% فائدة)	220.000	200.000
مصروفات مستحقة	20.000	20000.000
مخصصات ضرائب دخل مستحقة	270.000	260.000
	684.000	600.000
خصوم طويلة الأجل		
سندات برهن عقاري (8%فائدة)	1.040.000	1.000.000
قروض (10% فائدة)	400000.000	400.000
	2.124.000	1.400.000
حقوق المساهمين		
رأس المال (أسهم عادية 20000 سهم)	1.200.000	1.200.000
الأرباح المحتجزة	760.000	800.000
	1.960.000	2.000.000
	4.084.000	4.000.000

جدول رقم (4/8)

قائمة الدخل للشركة ....

عن الفترة من 2003/1/1 إلى 2003/12/31

	2002	2003
صافي المبيعات		6000000
(-) تكلفة البضاعة المباعة		5110.000
مجمل الربح		890.٠٠٠
(-) مصروفات التشغيل		
البيعية	44.000	
العامة الإدارية	80.000	
أخرى	56.000	180.000
مجمل إيراد التشغيل		710.000
(-) الإهــلاك		200.000
صافي دخل التشغيل		510.000
(+) إيرادات التشغيل		30.000
صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب		540.000
(-) فوائــد (فوائــد أوراق دفع 20000 + فوائد علــى ديون برهن عقاري 80000 + فوائد على قروض طويلة الأجل 40000)		140.000
صافي الدخل قبل الضريبة		400.000
(-) ضريبة الدخل (%40)		160.000
صافي الدخل القابل للتوزيع		240.000
ربح السهم (200000 ÷ 240000)		0.60

جدول رقم (7)

حساب الأرباح المحتجزة

للسنة المنتهية في 2003/12/31

رصيد الأرباح المحتجزة في 2002/12/31	760.000
(+)	
صافي الدخل بعد الضريبة عام 2003	240.000
	1.000.000
(-) الأرباح الموزعة على المساهمين	200.000
رصيد الأرباح المحتجزة في 2003/12/31	800.000

وللإجابة على مثل ذلك السؤال يتعين حساب نسب السيولة في الشركة والتي تتأسس على العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، هذا وتتضمن نسب السيولة عدة نسب فرعية هي :-

1- نسب التداول Current Ratio

وهي نسبة ترتبط وتوجد علاقة ذات دلاله ما بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، وهي تعبر بصدق عن عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة التي تستحق سدادها خلال سنة مالية ، ويتم حساب النسبة عن طريق قسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة ، حيث تتضمن الأصول المتداولة عادة نقدية في الصندوق والبنوك ، الاستثمارات القصيرة الأجل والأوراق المالية القابلة للتداول والمدينين والمخزون السلعي وأوراق القبض والمصروفات المقدمة ، بينما تشتمل الخصوم المتداولة على الدائنين وأوراق الدفع والمستحق الجاري من الديون الطويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل والضرائب المستحقة والإيرادات المقدمة والمستحقات الأخرى .

وتتميز نسب التداول باستعمالها الشائع لقياس اليسر المالي في الأمد القصير Short Term Solvency ، لأنها توضح قدرة الأصول المتداولة الجارية لتسديد الالتزامات المتداولة عند ميعاد استحقاقها .

ويمكن حساب نسبة التداول للشركة طبقا للجدول التالي :-

	2002	2003
أصول متداولة (1)	1.664.000	1.400.000
خصوم متداولة (2)	684.000	600.000
نسبة التداول (عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة (1) ÷ (2)	2.4 مرة	2.3 مرة

توضح نسبة التداول درجة تغطية الأصول المتداولة حيث كانت 2.4 مرة عام 2002 ثم أصبحت 2.3 مرة عام 2003 ، علما بأن المتوسط العادي للصناعة هو 2 مرة ، من ثم تشير تلك النسبة إلى أنه لدي الشركة أصولا متداولة كافية لسداد الالتزامات المتداولة مرتين وثلث ، وبمعني آخر أنه إذا كان لدي الشركة أصولا متداولة بمقدار 2.3 جنية مقابل كل جنية واحد من التزاماتها القصيرة الأجل ، وبافتراض أنه يمكن تحويل تلك الأصول إلى نقدية بمقدار معادل لقيمتها الدفترية ، فإن الشركة تستطيع سداد جميع التزاماتها المتداولة عن طريق تصفية 43% فقط من الأصول المتداولة (2.33/1) ، وبمقارنة تلك النسبة مع المعدل المتوسط للصناعة (2 مرة) يتضح أن مقدرة معظم الشركات الأخرى في نفس الصناعة على أنه إذا كانت النسبة صغيرة جدا مثلا 1.4 مرة – فإن ذلك قد يدل على عدم كفاية ما هو متاح من النقدية لسداد الالتزامات الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها ، وبالعكس فلو أن تلك

النسـبة كانـت كبيرة مثلا 3.9 مرة – فإن هذا قد يدل على أن المنشأة تستثمر أموالا أكثر من اللازم من أصولها المتداولة والتي قد لا تحقق العائد المطلوب.

2– نسب التداول أو السيولة السريعة Quick Ratio Acid Test Ratio

إن كثير من الأصول المتداولة لا تتحول بسهولة إلى نقدية من ثم لا يمكن استخدامها في سداد الديون أو الالتزامات الجارية ، على سبيل المثال المخزون السـلعي والـذي يعتبر أقل سيولة من باقي الأصول المتداولة وأكثرها عرضة للخسـارة فـي حالة وجوب تحويله إلى نقد عن طريق التصفية ، حيث يتحول المخـزون عـادة إلى مدينين أولا والتي تتحول بدورها إلى نقدية عندما يحين ميعاد استحقاقها ، كذلك المصروفات المدفوعة مقدما فإنها لا تتحول إلى نقدية وإنما على العكس تستخدم في التشغيل .

لذلـك فإن بعض عناصر الأصول المتداولة تكون أقل سيولة من البعض الآخـر ، ومـن ثم فإنه لاختبار قدرة المنشأة السريعة لسداد التزاماتها الجارية يتم حساب نسبة السيولة أو الاختيار السريع على النحو التالي :–

نسبة السيولة = الأصول الأكثر سيولة ÷ الالتزامات المتداولة

وتتضمن تلك النسبة الأصول الأكثر سيولة النقدية والأصول الأخرى التي يمكـن أن تتحول إلى نقدية بسرعة مثل الاستثمارات قصيرة الأجل والأوراق المالـية والمدينيـن ، أي أنـه يستبعد من إجمالي الأصول المتداولة المخزون السـلعي والمصـروفات المدفوعـة مقدما والإيرادات المستحقة للوصول إلى الأصـول المتداولة الأكثر سيولا Liquid Assets ويتم حساب تلك النسبة من واقع الجدول التالي :–

	2002	2003
أصول متداولة (1)	1.664.000	1.400.000
(-)		
مخزون (2)	710.000	600.000
قيمة الأصول المتداولة الأكثر سيولة (3) = (1) – (2)	954.000	800.000
خصوم متداولة (2)	684.000	600.000
نسبة السيولة السريعة = $\frac{(3)}{(4)}$	1.39	1.33

توضح تلك النسبة درجة السيولة السريعة للمنشأة في وقت معين وهي تقيس اختبارات القدرة على مواجهة الطلبات الفجائية لتغطية الالتزامات باستخدام أصول سريعة التداول ، وتعتبر النسبة المتوسطة للصناعة هي مرة واحدة أو واحد صحيح ، بمقارنة ذلك مع بيانات المثال السابق يتضح أن النسب القائمة أعلي (1.33) من المعدل المتوسط للصناعة (1 مرة) ، وهو ما يعني انه بإمكان الشركة تسديد التزاماتها الجارية دون حاجة لاستخدام المخزون ، إلا أن هناك الكثير من المحللين الماليين الذين يعتقدون أن نسبة هذه السيولة السريعة التي تبلغ واحد صحيح تعد كافية لسداد التزامات المنشأة قصيرة الأجل ، ولكن يجب عدم التسليم بصحة هذه القواعد العامة على إطلاقها بالنسبة لكل المنشآت على اختلاف ظروفها .

إلا أنه كثيرا ما يتم التقييم الفعال لهذه النسبة من خلال مقارنة نسب التداول ونسب السيولة السريعة ، فمثلا فإن المنشأة التي تحقق نسبة تداول قدرها ٢.3 مرة ونسبة سيولة سريعة قدرها 1.5 مرة ، تكون أكثر سيولة من تلك المنشأة التي تحقق نسبة تداول قدرها 2.3 مرة ونسبة سيولة سريعة قدرها

1.1 مرة ، لكن أيا منهما تمثل الموقف الأفضل !! ولاشك أن هذا يتوقف على عوامل كثيرة وعديدة ، فاختلاف نوعية نشاط المنشآت واختلاف نوعية شروط الائـتمان الممـنوح أو المتحصل عليه يتطلب اختلاف السيولة ، فالمنشأة التي تمـنح ائتمان قدره 30 يوما لكن يسمح لها بتسديد التزامات الدائنين خلال 60 يـوم لا تحـتاج بالقطع إلى تحقيق نسبة سيولة سريعة عالية مثل منشأة تمنح ائـتمان قدرة 60 يوما في حين أنها يجب أن تسدد التزامات الدائنين خلال 30 يومـا ، فالمنشأة الأولي تحصل ديونها بشكل أسرع ، وبالتالي يمكنها تصريف أمورها بقدر من النقدية أقل من المنشأة الثانية .

3- نسب السيولة النقدية Cash Liquity

توضـح نسبة السيولة النقدية أو السريعة مقدار النقدية المتاحة لدي المنشأة فـي وقـت معين لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل ، وتختلف تلك النسبة عن نسـبة السيولة السريعة أو نسبة التداول سالفي البيان بأنها تهتم بالنقدية وما في حكم النقدية من استثمارات في الأوراق المالية .

وتسـتخدم تلـك النسـبة للتعبـير عن مدى كفاية الأصول النقدية السائلة والمقابلـة للتسـييل بسـهولة ومدى كفايتها لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل والديـون المسـتحقة السـداد في العام القادم دون الاضطرار إلى بيع أصول متداولة أخرى .

وتتمـثل تلـك النسبة في النقدية بالصندوق والبنوك والاستثمارات قصيرة الأجـل منسوبة إلى الخصوم المتداولة ، وتعتبر تلك النسبة إذن مؤشر للسيولة لا يأخذ في الحسبان كل من حسابات العملاء وأوراق القبض والمخزون ، أي

أن تلـــك النســـبة تتميز بأنها لا تتعرض لأي تغير ، ومن ثم تعتبر تلك النسبة أكثر تشددا من كل من نسبة التداول ونسبة السيولة .

ويـــتم حســـاب تلك النسبة من خلال الجدول الخاص بقائمة المركز المالي رقم (4/10) على النحو التالي :-

جدول رقم (4/10)

نسب السيولة النقدية

	2002	2003
نقدية في الصندوق والبنوك	104.000	100.000
استثمارات في أوراق مالية	350.000	300.000
إجمالي الأصول السائلة النقدية الدفاعية	454.000	400.000
الخصوم المتداولة	684.000	600.000
نسبة السيولة النقدية	%66.4	%66.7

ورغما عن انخفاض نسبة السيولة النقدية (66.4% عام 2002 ، 66.7% عـــام 2003) مقارنة بنسب الصناعة ، فإن الأمر الذي قد يثير مخاوف البنوك والدائنين من عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها العاجلة إلا أن ذلك قد يبدو غير صحيح من الناحية الواقعية أحيانا .

4- المؤشر الدفاعي الداخلي أو الفترة الزمنية الدفاعية

Defensive Internal Ratio

ارتفـــاع نسبة السيولة النقدية قد يشير إلى عدم قدرة الشركة على الاستفادة من الموارد النقدية المتاحة .

فهـــذا المؤشـــر يهـــتم أساسا بالتدفقات النقدية الواردة والخارجة المرتبطة بالنشـــاط ، حيث أنه مقياس يركز على مدى إمكانية المنشأة لمواصلة نشاطها بالاعتماد على الأصول السائلة ، ويتم حساب ذلك المعدل على النحو التالي :-

الأصول السائلة

متوسط تكاليف النشاط اليومية

وبطبيعة الأمر فإن متوسط تكاليف التشغيل اليومية والتي تتطلب استخدام رأس المـــال العامل يتم حسابها عن طريق نسبة إجمالي تلك التكاليف مطروحا مـــنها الإهلاك على عدد أيام السنة (360 يوم) ، ويمكن استخراج ذلك المؤشر من المثال التطبيقي على النحو التالي :-

	2003
الأصول السائلة الدفاعية	
نقدية + استثمارات قصيرة الأجل	400000
إجمالي تكاليف التشغيل مطروحا منها الإهلاك	5.290.000
متوسط تكاليف التشغيل اليومية $= \frac{5.290.000}{360}$	14694.440
نسبة الفترة الدفاعية	27.2

ولاشـــك أن ذلك المؤشر يوضح الفترة الزمنية التي يمكن للمنشأة مواصلة نشاطها بالاعتماد على مواردها الذاتية المتداولة .

5- معدل دوران رأس المال العامل

ويتم حساب هذا المعدل للحصول على دلاله تساعد على تحديد مدى قدرة المشروع على تصريف المنتجات ومدى تقبل السوق لتلك المنتجات ، وبالتالي إمكانـــية الاعتماد على إيرادات وناتج البيع في توليد دخل مناسب يكفي لسداد التزاماته قبل تكوين احتياطيات وتراكمات رأسمالية وأرباح مناسبة ، حيث أنه كلمـــا زاد معـــدل دوران رأس المـــال العامل كلما كان لجوء المشروع على مـــوارده الذاتية أفضل وكلما كانت قدرته على مواجهه الأعباء المالية أحسن ،

وكلما كانت لديه جاذبية وثقة تدفع المتعاملين معه إلى منحه شروط أفضل في الحصـــول على أي ائتمان أو قروض يحتاج إليها ، ويتم حساب معدل دوران رأس المال العامل على النحو التالي :-

$$= \frac{\text{صافي المبيعات (إيراد النشاط الجاري)}}{\text{رأس المال العامل}}$$

= مـــــرة

مثال تطبيقي على تحليل السيولة

باســتخدام بيانات المثال التطبيقي في الفصل الثالث ، يمكن تحليل السيولة باستخدام المؤشرات المالية ، حيث تساعد مؤشرات السيولة المستثمر في تقييم قدرة الشركة على تحويل الأصول إلى نقدية لمواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، ويجــب أن تحافظ الشركة على توافر رأس مال عامل كاف للوفاء بالتزاماتها المتداولة .

ويــتم حســاب رأس المال العامل بخصم مجموع الالتزامات المتداولة من مجموع الأصول المتداولة على النحو التالي :-

رأس المال العامل	القيمة بالألف جنية	
	2002	2001
الأصول المتداولة	6561	3413
(-)		
الخصوم المتداولة	6951	1783
	(390)	1629

ويلاحـــظ أن للشـــركة رأس مـــال عامل بالسالب في عام 2002 يساوي 390000 جـــم ، على النقيض من عام 2001 (حيث كان رأس المال العامل بالموجب بمقدار 1629000 جم) .

وبصـــفة عامـــة فـــإن الشركات التي تحتفظ بقدر مناسب من رأس المال العـــامل تجـــتذب المستثمرين المتحفظين ، ويمكن التعرف على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وزيادة مبيعاتها واستغلال الفرص المالية المتاحة بتحديد مدى كفاية رأس مالها العامل .

ويعتـــبر عدم كفاية رأس المال العامل مع عدم القدرة على تسييل الأصول المـــتداولة مـــن الأســـباب الشائعة لفشل الشركات ، بينما يعتبر النمو السنوي لرأس المال العامل علامة إيجابية على نمو الشركة وازدهارها .

A- نسب التداول

يعـــبر القـــدر المناسب من رأس المال العامل عن ذلك الذي يوفر للشركة احتـــياجاتها التشغيلية ويغطي التزاماتها واجبة السداد خلال دورة تشغيل واحدة علـــى الأقل ، ويستخدم المحللون عدة طرق لتحديد القدر المناسب لرأس المال العـــامل ومـــا إذا كانـــت الشركة تحتفظ بالقدر الكاف من رأس المال العامل ، وتعتـــبر نســـب التداول من أهم الطرق المستخدمة في ذلك ويتم احتسابها عن طريق قسمة الأصول المتداولة بالالتزامات المتداولة ، وبصفة عامة فإن نسبة التداول المناسبة هي 2 : 1 ، وهذا يعني أن كل جنية من الالتزامات المتداولة يقابله 2 جنية من الأصول المتداولة .

ويمكن توضيح تلك النسبة في الشركة كالآتي :

القيمة بالألف جنية

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} = \frac{6560}{6951} = 1 : 0.94$$

تعليق

تعتـــبر نســـبة الـــتداول بالشركة غير جيدة تماما لأن رأس المال العامل بالسالب ولأن النسبة تقل عن 2 : 1 .

نسبة السيولة السريعة

وتعتـــبر تلك النسبة أحد الطرق الأخرى لاختبار كفاءة رأس المال العامل عـــن طـــريق الـــنظر إلى الأصول سريعة التداول ، وهي الأصول المتداولة ســـريعة التحول إلى نقدية ، ولذلك يتم استبعاد المخزون من تلك النسبة لأنه لا يمكن تحويلها سريعا إلى نقدية .

وبالتالـــي فـــإن الأصـــول ســـريعة التداول هي الأصول المتداولة ناقصة المخزون والمصروفات المدفوعة مقدما وأي أصل أخر غير سائل .

ويـــتم حســـاب نسبة السيولة السريعة بقسمة الأصول سريعة التداول على الالتزامات المتداولة وتظهر في ميزانية الشركة كالآتي :-

نسبة السيولة السريعة	(القيمة بالألف جنية)
الأصول سريعة التداول / الالتزامات المتداولة	أو الأصول المتداولة – المخزون – مصروفات مدفوعة مقدما / الالتزامات المتداولة

أصول متداولة – مخزون + م. نقل مقدمة + م.ع. مقدمة + جاري مساهمين + دفعات مقدمة

$$\frac{6560 - 497 + 571 + 17 + 12 + 1042}{6951}$$

$$= \frac{4421}{6951} = 1 : 0.63$$

تعليق

لا شك أن الشركة غير جيدة السيولة ، حيث أن الشركة ذات السيولة الحسنة هي التي يكون لديها زيادة في الأصول سريعة التداول عن الالتزامات المتداولة ، وهذا يظهر قدرة الشركة الفورية على مواجهة التزاماتها ، إلا أنه باستقراء نسبة السيولة السريعة بالشركة يتضح أن لكل جنية من الالتزامات المتداولة هناك 0.63 جنية متاح من الأصول سريعة التداول .

4/5 نسب تحليل المديونية / الاقتراض Leverage Analysis Ratios

تعرف تلك النسب بمؤشرات القدرة على الوفاء بالديون Tests of Solvency، فإذا كانت نسب السيولة Liquidity Ratio تقيس مقدرة المنشأة على سداد الديون قصيرة الأجل ، فإن نسب المديونية تقيس مقدرة المنشأة على سداد كافة الديون عندما يحين ميعاد استحقاقها ، وبغض النظر عن كون تلك الديون قصيرة الأجل أو طويلة الأجل .

بوجـــه عـــام تركــز نسب المديونية على قياس مقدرة المنشأة على خدمة الديـــون طويلـــة الأجل وسدادها عندما يحين ميعاد استحقاقها ، كما أنه عندما يحيـــن ميعاد استحقاق تلك الديون فإن المنشأة يجب أن تكون قادرة على سداد تلـــك الديون أما من أموالها الخاصة (حقوق الملكية) أو الاقتراض من جديد ، ولاشـــك أن قدرة المنشأة على الحصول أو على سداد تلك الديون طويلة الأجل غالـــبا مـــا تعتمد أو ترتبط بمقدرة المنشأة على الحصول على رأس المال من المساهمين ، ومن هنا فإن العلاقة بين حقوق المساهمين وحقوق الدائنين يجب أن يتم توضيحها وتقييمها معا دائما .

من هنا يمكن القول بأن تلك النسب تقيس مدى اعتماد الشركة على الديون مـــن تمويـــل إجمالي أصولها ، أي أنها تبين مقدار رأس المال الذي ساهم به المـــلاك بالمقارنـــة إلـــى القروض التي ساهم بها الدائنون في مجموع أصول الشـــركة ، وعملـــيا توجـــد طريقتان لقياس نسب المديونية الأولي تعتمد على الميزانـــية والثانية تعتمد على قائمة الدخل ، حيث تقيس درجة مخاطر الديون مـــن خـــلال اكتساب الفوائد ومعدل تغطية الأعباء الثابتة ، وعادة ما يستخدم المحللون هاتين الطريقتين معا لأنهما مكملتان لبعضهما .

وفيما يلي إبراز تلك النسب :-

1- نسب القروض إلى إجمالي الأصول Total Debt to Total Assets

تقـــيس تلـــك النسبة درجة مساهمة الدائنين في مجموعة أصول الشركة ، ويـــتم حســـاب تلـــك النسبة بقسمة مجموع الالتزامات والخصوم على مجموع الأصـــول ، يتضـــمن مجمـــوع الالـــتزامات كـــل مـــن الالتزامات المتداولة والالتزامات طويلة الأجل .

وفي المثال الموضح يمكن حساب تلك النسبة على النحو التالي :-

نسبة الديون لإجمالي الأصول = مجموع الالتزامات أو الديون / مجموع الأصول

	2002	2003
إجمالي الالتزامات	684.000	600.000
التزامات متداولة	684.000	600.000
التزامات طويلة الأجل	2.124.000	1.400.000
	2.808.000	2.000.000
إجمالي الأصول	4.084.000	4.000.000
نسبة مجموع الخصوم إلى مجموع الأصول	%68.8	%50

توضح نسبة مجموع الخصوم إلى مجموع الأصول نسبة مساهمة الخصوم في تمويل الأصول ، ويتضح أن تلك النسبة كانت 86.8% في عام 2002 ، ثم انخفضت إلى 50% في عام 2003 ، مما يعني انخفاض في الأعباء الثابتة التي تتحملها المنشأة وانخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون ، فنسبة الديون إلى إجمالي الأصول في عام 2003 قد بلغت 50% بمعني أن الدائنين قد ساهموا بنصف التمويل الإجمالي للشركة ، وحيث أن المعدل المتوسط للصناعة هو 35% فقط ، من ثم فإن الشركة ستجد صعوبة في الحصول على ديون إضافية ، ما لم تخفض تلك النسبة أولا ، هذا يعني أن الشركة يجب أن تحصل على الأموال الإضافية التي تحتاجها عن طريق بيع أسهم جديدة .

2- نسب الديون إلى حقوق الملكية (أو المساهمين) Debt Equity Ratio

توضـــح تلـــك النســـبة مدى الاعتماد على الخصوم بنوعيها كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية (حقوق المساهمين) ، ولاشك أن مســـاهمة الملاك بالجزء الأكبر من تلك الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين علـــى مقـــدرة الشركة على تسديد التزاماتها ، وتلك النسبة تقيس مدى مساهمة الدائنيـــن في أصول الشركة مقارنة بمساهمة الملاك . ويتم حساب تلك النسبة في المثال السابق على النحو التالي :-

	2002	2003
مجموع الخصوم بنوعيها	2.808.000	2.000.000
حقوق المساهمين		
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	1.960.000	2.000.000
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	%143	%100

تلـــك النســـبة تشـــير إلى أن مساهمة الملاك ومساهمة الدائنين في أصول الشـــركة فـــي عام 2002 هي 143% وفي عام 2003 هي 100% ، أي أن هـــناك انخفـــاض فـــي نســـبة الخصوم إلى حقوق المساهمين ، مما يشير إلى انخفـــاض الاعـــتماد علـــى الخصوم كمصدر من مصادر التمويل وانخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها كل من الدائنين والمساهمين نسبيا .

وإذا كانـــت النسبة المتوسطة في الصناعة هي 50% ، فإن نسبة الشركة فـــي عـــام 2002 تزيد عن ضعف المعدل المتوسط ، وفي عام 2003 وتمثل ضـــعف المعـــدل المتوسط في الصناعة ، ومن هنا يمكن القول بأن المخاطر بالنســـبة للدائنيـــن تكون عالية جدا ، ومن ثم ستجد الشركة صعوبة كبيرة في

الحصول على أموال إضافية عن طريق القروض أو الديون كما سبق استنتاجه من نسبة الديون إلى إجمالي الأصول أيضا .

3- نسبة حقوق الملكية Equity Ratio

وهـــي عبارة عن نسب مساهمة الملكية (أو حقوق المساهمين) إلى إجمالي الأصول ، وتتمثل حقوق الملكية في رأس المال والأرباح المحتجزة أو الأرباح المرحلة والاحتياطيات .

ويـــتم حســـاب نسبة حقوق الملكية بقسمة إجمالي حقوق المساهمين على إجمالي الخصوم بنوعيها . وبتطبيق ذلك المثال السابق يتضح ما يلي :-

	2002	2003
حقوق الملكية (المساهمين)	1.200.000	1.200.000
رأس المال	760.000	800.000
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	1 960.000	2.000.000
إجمالي الأصول		
أصول متداولة	1 664.000	1.400.000
أصول ثابتة	2.084.000	4.000.000
	4.084.000	4.000.000
نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول	%47.99	%50

أن العلاقة بين حقوق الملكية والالتزامات أنما هي مؤشر لاستخدام المنشأة لمقدرتها الاقتراضية أو الرافعة المالية Financial Leverage والتي تعد بمثابة مؤشـــر لاستخدام المنشأة للأموال المقترضة لزيادة العائد على حقوق الملكية ، ولاشـــك أن زيادة نسبة حقوق الملكية في تمويل الأصول بنوعيها يترتب عليها

انخفــاض فــي الأعباء الثابتة التي يتحملها المشروع وانخفاض المخاطر التي يتعرض لها الدائنون ، ولاشك أن عدم ضمان الأموال المقترضة يترتب عليها انخفــاض مخاطــر عــدم قدرة المنشأة على تحقيق الدخل الكافي لخدمة تلك الديون.

4- نسبة هيكل رأس المال Debt to Total Capitalization Ratio

يتم حساب تلك النسبة بقسمة القروض طويلة الأجل على مجموع مصادر الــتمويل طويلة الأجل ، والتي تتضمن القروض بالإضافة إلى حقوق الملكية ، وتكشــف تلــك النسبة الأهمية النسبية للقروض طويلة الأجل في هيكل رأس المــال ، ولذلــك فإنهــا تعتبر مؤشر للحكم على المخاطر المالية Financial Risks بشأن نسب التغطية .

وبتطبيق تلك النسبة على المثال التطبيقي يتضح ما يلي :-

	2002	2003
خصوم طويلة الأجل	2.124.000	1.400.000
مجموع هيكل رأس المال	2.084.000	4.000.000
النسبة	%52	%35

فإذا كانت النسبة النمطية في الصناعة هي 35% ، فإن ذلك يعني أن نسبة القــروض طويلــة الأجل في هيكل رأس المال بالشركة في عام 2003 (وتبلغ 35%) تســاوي النســبة المتوسطة بالصناعة ، رغما أنها أعلي بكثير في عام 2003 عــن النســبة النموذجية ، مما يشير على أن الشركة قد اعتمدت كثيرا علــى القروض طويلة الأجل في التمويل في سنة 2002 على النقيض من عام 2003 .

5- معدل اكتساب الفوائد Times Interest Earned

تقيس تلك النسبة الدرجة التي يمكن لصافي الربح أن ينخفض إليها دون أن يؤثر على مقدرة الشركة على دفع الفوائد السنوية ، بعبارة أخرى تشير النسبة إلى عدد مرات اكتساب الفوائد من ربح الشركة ، ويتم حساب تلك النسبة بقسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على الفوائد .

ولاشك أن معرفة تلك النسبة أمرا هاما لأن عدم استطاعة الشركة دفع الفوائد السنوية يمكن أن يؤدي إلى إفلاسها ، ويلاحظ أن النسبة تضمنت صافي الربح قبل الضرائب لأنه يمثل الحد الأقصى الذي يمكن دفعه كفوائد ، ولأن تلك الفوائد تعتبر نفقات يجب خصمها قبل احتساب أية ضرائب .

ويمكن احتساب تلك النسبة حسب المثال السابق على النحو التالي :-

	2003
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	540.000
الفوائد	140.000
معدل اكتساب الفوائد	3.9 مرة

أي أن الدخل (ومقداره 540000 جنية) الذي يمكن استخدامه لدفع الفوائد (ومقدارها 140000 جنية) يساوي 3.9 مرة مقدار الفوائد ، وحيث أن المعدل المتوسط في الصناعات هو 8 مرات ، فإن الشركة في المثال السابق لديها معدل منخفض مقارنة بالمنشآت الأخرى في نفس الصناعة ، وهذا المعدل يشير ويؤكد على النتيجة السابقة من تحليل النسب السابقة الخاصة بأن الشركة لن يمكنها الحصول على ديون إضافية من الدائنين .

6- معدل تغطية الأعباء الثابتة Fixed Charge Coverage Ratio

يعتـــبر هذا المعدل أكثر شمولا من معدل اكتساب الفوائد رغما عن وجود تشابه بينهما ، حيث يتضمن أعباء الإيجار طويل الأجل ، حيث توجد عديد من منشـــآت الأعمال تستأجر أصولا لأجل طويل وتلزم نفسها بأعباء الإيجار التي يجـــب أن تدفع سنويا (وهو الإيجار الذي يدفع لمدة ثلاثة سنوات على الأقل) ، وفي حقيقة الأمر يفضل معظم المحللون ذلك المعدل عن معدل اكتساب الفوائد لأن استئجار الأصول من قبل المنشآت قد أصبح شائعا ومنتشرا .

وعادة ما تتضمن الأعباء الثابتة الفوائد والأعباء السنوية للاستئجار طويل الأجـــل ، ويتم حساب معدل تغطية الأعباء الثابتة من خلال المثال السابق على النحو التالي :-

	2003
صافي الربح قبل الضرائب	400.000
+ الفوائد	140.000
+ الإيجار	56.000
	596.000
الفوائد + الإيجار	196.000
معدل تغطية الأعباء الثابتة	3 مرات

وإذا كـــان المعـــدل المتوسط في الصناعة هو 5 مرات فإن ذلك يعني أن الشـــركة أقـــل مقدرة على تسديد الديون أو خدمتها من الشركات الأخرى في نفس الصناعة ، وبالطبع فإنها ستجد صعوبة في الحصول على ديون إضافية.

وتجـــدر الإشـــارة إلـــى أن ذلك المعدل يؤكد ما تم الإشارة إليه من خلال نسب المديونية الأخرى السالف شرحها .

7- نسبة التدفق النقدي إلى مجموع القروض Cash Flows to Debt

حيـــث تقيس تلك النسبة مدي كفاية التدفقات النقدية السنوية للوفاء بما على المنشـــأة مـــن قروض ، ويقصد بالتدفقات النقدية السنوية الأموال المتولدة من العمليـــات والمتمـــثلة في صافي الربح بعد الضريبة مضافا إليه قسط السنوي للإهلاك ، وفيما يلي يتم استخراج تلك النسبة من المثال التطبيقي للشركة محل الدراسة :-

	2003
التدفقات النقدية	
صافي الربح بعد الضرائب	240.000
+ الإهـــلاك السنوي	20000.000
جملة التدفقات	440.000
مجموع القروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل	2000000
النسبة	%22

وهـــذا يعني أنه في مواجهة كل 100 جنية من الأموال المقترضة طويلة الأجـــل وقصيرة الأجل ، يمكن للمنشأة توفير موارد مالية سنوية من عملياتها تقـــدر قيمـــتها بحوالـــي 22% وعلى ضوء المقارنة مع متوسطات الصناعة (والتـــي تبلغ 15%) ، يمكن القول بأن قدرة المنشأة على الوفاء بما عليها من ديون من التدفقات النقدية السنوية تعتبر مرتفعة نسبيا .

مثال تطبيقي على نسب تحليل الرافعة المالية / الاقتراض

الـــرافعة المالية هي الاعتماد على الأموال المقترضة في تمويل جزء مـــن أنشطة الشركة ، وقد يؤدي الاقتراض أحيانا إلى تعظيم ربحي الشركة إلا أن زيـــادة القروض عن حد معين قد يهدد الشركة بمخاطر مالية وبالتالي يهدد المستثمرين والدائنين .

ويمكن تحليل الرافعة المستثمرين من تقييم مدى تحكم الشركة في الرافعة المالـــية وقدرتهـــا على مواجهة الالتزامات المرتبطة بالديون ، فالإسراف في الاقـــتراض يـــؤدي إلـــى زيادة التكاليف بالشركة لوجوب دفع الفوائد المتعلقة بالقـــروض ، وهناك حد معين من الاقتراض يستطيع المستثمرين قبوله ولكن الزيادة عن الحد المعقول تدعو للحذر .

وتتمثل أبرز نسب تحليل الرافعة المالية / الاقتراض ما يلي :

(1) نسبة القروض إلى حقوق الملكية :

توضح تلك النسبة العلاقة بين القروض وحقوق الملكية وهي تستخدم كأداة تحذيـــرية مـــن تـــزايد قروض الشركة ، فكلما ارتفعت تلك النسبة كلما ارتفع الخطر المالي ، وكلما زادت القروض كلما انخفض حد الأمان بالنسبة للدائنين، وزادت المصـــروفات الثابتة للشركة وانخفضت أرباحها وفي أوقات الكساد أو أوقات ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن تحدث أزمة مالية للشركة المقترضة .

نسبة القروض إلى حقوق الملكية	القيمة بالألف جنية
سحب على المكشوف + التزامات طويلة الأجل إجمالي القروض (قصيرة وطويلة الأجل) / القيمة الدفترية لحقوق الملكية	= (13679 + 3876) / 20351 = 17555 / 20351 = 86% أو 0.86 : 1

تعليق

وتعني تلك النسبة البالغة 86% أن الشركة تستخدم في تمويل أنشطتها 86 جنـــية من القروض مقابل كل 100 جنية من حقوق الملكية ، ومن الطبيعي أن تحـــافظ الشـــركة على نسبة القروض إلى حقوق الملكية أقل من الحد الأقصى وهو 1 : 1 .

مما يعني أن الشركة تعتمد على تمويل من القروض أقل من حقوق الملكية.

(2) معدل تغطية الأصول

يعبر ذلك المعدل عن نسبة تغطية الأصول الملموسة للشركة لكل 1000ج من مجموعة القروض ، ولذا فهي تعطي للدائن مقياسا للحماية التي توفرها له الشركة بأصولها الملموسة (كل الأصول ما عدا الشهرة وبراءات الاختراع) ، وذلك بعد استبعاد الديون التجارية والتي عادة ما تكون ذات أولوية سابقة على القروض والتسهيلات .

ويلاحـــظ أن ذلك المعدل يستخدم القيم الدفترية للأصول الملموسة وليست قيمـــتها الســـوقية ، ولذلـــك يجب التعامل مع قيم الأصول بحذر بالغ لأنه من الممكن أن تكون قيم تلك الأصول عند التصفية أقل من قيمتها الدفترية .

وتبلغ نسبة أو معدل تغطية الأصول للشركة على النحو التالي :-

معدل تغطية الأصول	القيمة بالألف الجنيهات

$$= \frac{\text{إجمالي الأصول – الأصول غير الملموسة – الديون التجارية}}{\text{إجمالي القروض قصيرة أو طويلة الأجل / 1000}}$$

$$= \frac{24421 + 6560 - (6951 - 3876)}{3876 + 13679 \div 1000 \text{ جنية}} = \frac{37906}{17555}$$

= 2159 جنية لكل 1000 جنية من إجمالي القروض

تعليق

يتضح مما سبق أن هناك حوالي 2159 جنية مصري من الأصول الملموسة كتغطية لكل 1000 جنية من القروض وذلك بعد تغطية الديون التجارية .

(3) نسب إجمالي رأس المال

توضح تلك النسب الأهمية النسبية لكل مصدر من مصادر التمويل في الشركة ويلاحظ أن حقوق الأسهم العادية كمصدر تمويلي تزداد بقيمة مجمع الأرباح المحتجزة على مدار السنين .

نسب إجمالي رأس المال	القيمة بالألف جنية
السحب على المكشوف	3876
+ القروض طويلة الأجل	13679
+ رأس المال للأسهم العادية	1000
+ الاحتياطيات والأرباح المحتجزة	19351
رأس المال المستثمر	37906

الاهمية النسبية للتمويل بالقروض

$$= \frac{\text{إجمالي القروض قصيرة وطويلة الأجل}}{\text{رأس المال المستثمر}} \times 100$$

$$= \frac{17555}{37906} \times 100 = 46.31\%$$

الأهمية النسبية للتمويل بالأسهم العادية

$$= \frac{20351}{37906} \times 100 = 53.69\%$$

تعليق

تساعد النسب الموضحة آنفا على توضيح مدى ملائمة الهيكل التمويلي للشركة ، حيث أن وجود نسبة كبيرة من تمويل الشركة من القروض قد يعطي مؤشرا على احتمال مواجهة الشركة لمشكلات تمويلية ، ومن ناحية أخرى إذا حققت الشركة معدل عائد على رأس المال المستثمر أعلي من تكلفة الاقتراض فمن المفضل تمويليا الاعتماد على القروض في الهيكل التمويلي للشركة ، حيث يؤدي استخدام القروض إلى زيادة الأرباح .

4) معدل تغطية الفوائد

يقيس ذلك المعدل قدرة الشركة على سداد أعباء الفوائد على القروض ويحدد عدد مرات تغطية تلك الفوائد من أرباح الشركة ، ومن الضروري أن تؤخذ كل أعباء الفوائد في الاعتبار سواء على قروض البنوك أو القروض قصيرة أو طويلة الأجل ، ويحدد معدل تغطية الفوائد هامش الأمان لاستمرارية الشركة ، وكلما كان معدل التغطية أعلي كلما زاد هامش الأمان ، حيث أن عدم قدرة الشركة على مقابلة أعباء التمويل قد يؤدي إلى أفلاسها ، ولذلك يعد معدل تغطية الفوائد بصفة عامة من أهم المؤشرات المالية ، ولذلك يجب أن تحقق الشركة مستوي أرباح أعلي من الفوائد المطلوبة كحماية للشركة ضد الظروف المعاكسة التي قد تحدث في المستقبل .

وقد لا تحقق الشركة معيار التغطية المقبول للفوائد ، ومع ذلك لا تواجه آية مشاكل في سداد مديونياتها سواء من خلال تجديد أو إعادة جدولة الديون ، إلا أن الإدارة المالية لهذه الشركة ستكون أكثر خطورة بالنسبة للمستثمرين .

معدل تغطية أعباء الفوائد	القيمة بآلاف الجنيهات

= صافي الربح قبل الضرائب + إجمالي أعباء الفوائد / إجمالي أعباء الفوائد

= (100 + 10936) / 100

= 1010 مرة

ومــن الضــروري تحلــيل اتجاه معدل تغطية الفوائد ، حيث يجب على الشــركة لــيس فقط تحقيق معيار تغطية الفوائد وإنما العمل على تحسين هذا المعدل من سنة لأخرى .

(5) معدل تغطية أعباء خدمة الديون

يوضــح معــدل تغطية الفوائد مدى قدرة الشركة على سداد أعباء الفوائد علــى القــروض ولكــنه لا يوضح مدى قدرة الشركة على سداد أقساط تلك القــروض ، حيــث أن عدم قدرة الشركة على سداد أقساط القروض يعرضها لــذات المخاطــر المالية (الإفلاس) ولذلك يكون من الضروري احتساب معدل تغطية أعباء خدمة الديون (الأقساط + الفوائد) .

معدل تغطية أعباء الفوائد	القيمة بآلاف الجنيهات

= صافي الربح قبل الضرائب + إجمالي أعباء الفوائد / إجمالي أعباء الفوائد + أقساط القروض

وبافــتراض أن أقساط القروض المدرجة ضمن التزامات طويلة الأجل 3419 (13679 ÷ 4) بالإضافة لأوراق الدفع ، فإن المعدل يصبح على النحو التالي :-

= (100 + 10936) / (654 + 3419 + 100) = 11036 / 4173 = 2.5 مرة

تعليق

يعني ذلك المعدل أن أرباح الشركة قد تنخفض بنسبة معينة ومع ذلك تظل قادرة على تغطية أعباء خدمة الديون ، وبصفة عامة فإنه كلما زاد هذا المعدل كلمـــا كانـــت الشـــركة في موقف أفضل ، ومن جهة أخرى فإن انخفاض ذلك المعـــدل لا يعنـــي بالضـــرورة إفـــلاس الشـــركة إذ يمكنها الاستمرار طالما استطاعت تجديد أو إعادة جدولة ديونها .

4/6 نسب تحليل النشاط Activity Analysis Ratio

تهـــتم نسب النشاط بقياس مدى فعالية الشركة في استخدام مواردها المالية المـــتاحة لهـــا والـــرقابة علـــيها ، وتتضمن المقارنات بين مستوي المبيعات والاســـتثمارات في الأصول المختلفة ، وقدرة المنشأة على تصريف البضاعة المشـــتراة بغـــرض البيع ، كذلك مقدرة إدارة المنشأة على تحصيل الديون من العملاء .

وتفـــرض تلك النسب وجوب توازن مناسب بين مبيعات الشركة وأصولها كالمخـــزون والدينيـــن والأصول الثابتة ، وتتمثل أبرز النسب المتعلقة بالنشاط كـــل من (1) معدل دوران المخزون ، (2) متوسط فترة التحصيل ، (3) معدل دوران الأصول الثابتة ، (4) معدل دوران الأصول .

(1) معدل دوران المخزون Inventory Turnover Ratio

ويطلق على تلك النســـبة أيضا معدل الانتفاع من المخـــزون Inventory Utilization Ratio، وتحسب عن طريق قسمة صافي المبيعات على المخزون، ويشـــتمل المخـــزون عـــادة على مواد أولية ، بضائع تحت الصنع ، البضائع

المنتجة أو المصنعة بسعر البيع ، كما يمكن تحديد معدل دوران المخزون عن طريق قسمة تكلفة البضاعة المباعة على متوسط المخزون مسعرا بالتكلفة .

ويقيس دوران المخزون عدد مرات استخدام المخزون – أي تصريف ثم إحلال – خلال سنة واحدة ، فهذا المعدل يوضح مدى حركة المخزون السلعي خلال فترة معينة وقياس كفاءة الإدارة في الرقابة على المخزون ، وفي المثال المتقدم يمكن حساب ذلك المعدل على النحو التالي :-

	2003
صافي المبيعات متوسط المخزون (مخزون أول المدة + مخزون أخر المدة) / 2 تكلفة المبيعات	6000000 655000 5.110.000
معدل دوران المخزون على أساس البيع معدل دوران المخزون على أساس التكلفة	9.16 مرات 7.8 مرات
متوسط فترة التخزين = 360 / معدل دوران المخزون بسعر البيع	39.3 يوم

بوجه عام إذا كان المعدل المتوسط السائد في الصناعة لمعدل دوران المخزون هو 9 مرات ، فإن هذا المعدل في الشركة محل الدراسة أحسن بقليل من ذلك المتوسط في الشركات الأخرى بنفس الصناعة ، وبطبيعة الحال فإن الزيادة غير الضرورية من المخزون تمثل استثمار غير منتج بلا أي عائد ، يتعين ملافاة إلا تحتفظ بمخزون زائد عما هو ضروري لتلبيه طلب المشترين، ذلك حيث أن إذا كان المعدل كان صغيرا وليكن 5 مرات فإن ذلك يشير إلى أن المخزون أكثر مما هو ضروري لتلبيه الطلب ، كما يتعين الإشارة أيضا

إلـــى أن متوسط فترة التخزين للبضاعة هي 39 يوما وهي معقولة نسبيا حيث أن فترة التخزين النمطية $\frac{360}{9}$ = هي 40 يوم .

ويتعين الإشارة إلى أن ارتفاع تلك النسبة عن المعدل النموذجي يشير إلى زيـــادة معـــدل إمكانية تجنب خسائر قد تنتج عن ركود المخزون سواء أكانت ناتجـــة عن التلف أو خسائر ناتجة عن تجميد أموال بالبضاعة بالمخازن دون تشغيلها في نشاط دوري سريع .

(2) معدل دوران المدينين Accounts Receivable Turnover

يهدف هذا المعدل إلى قياس مدى نجاح وقدرة المنشأة على تحصيل ديونها فـــي مواعـــيد الاستحقاق ، لذا يتعين دائما تحليل رقم المدينين إلى ديون جيدة وديـــون مشـــكوك في تحصيلها (الديون التي مضى ميعاد استحقاقها) وديون معدومـــة ، ويحسب ذلك المعدل على أساس نسبة المبيعات الآجلة إلى متوسط المدينيـــن (بمـــا في ذلك أوراق القبض قصيرة الأجل) ، وكذلك رقم أوراق القبض المخصوم (إذ أن عملية الخصم لا تعني التحصيل بصفة نهائية) .

ويـــتم احتساب معدل دوران المدينين بقسمة المبيعات الآجلة على متوسط صـــافي المدينين (ويتم حساب المتوسط بقسمة ناتج جمع رصيد المدينين أول وأخـــر الفـــترة على 2) ، ولا شك أن معدل دوران المدينين له علاقة بتحليل السيولة في الأجل القصير ، حيث أن هذا المعدل يوضح عدد المرات التي منح فيها الائتمان للغير (البيع الأجل) وتم تحصيلها ومنحت مرة أخرى للمدينين، وهكـــذا فإن هذا المعدل يقيس كفاءة عمليتي منح الائتمان والتحصيل ، بمعني أنه كلما زاد معدل الدوران كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة والعكس صحيح ،

وزيادة معدل الدوران دليل على مدى سيولة حسابات المدينين ، وبالتالي وضع السيولة العامة في الأجل القصير .

وبتطبيق ذلك المعدل على المثال المتقدم يمكن استخراج ذلك المعدل على النحو التالي :-

	2003
صافي المبيعات الآجلة	6000000
متوسط المدينين $\frac{(510000 + 400000)}{2}$	45000
معدل دوران المدينين	13 دورة في السنة

يوضح معدل دوران المدينين حركة الأموال المستثمرة بالمنشأة في المبيعات الآجلة ، وحركة تحصيل تلك المبالغ ، ويبدو من ذلك أن معدل دوران المدينين البالغ مقداره (13) يشير إلى عدم التوسع في البيع الأجل على حساب الأموال النقدية بالمشروع .

(3) متوسط فترة التحصيل **Average Collection Period**

تقيس تلك الفترة دوران حسابات المدينين – أي الوقت الذي تستغرقه دورة واحدة للمدينين ، وتلك الدورة تبدأ عموما من تسجيل الديون وتحصيلها ثم تسجيل ديون أخرى جديدة ، فذلك المتوسط يهدف إلى تحديد عدد الأيام التي تقع بين بيع البضاعة على الحساب وتحصيل قيمتها ، وهو يعكس مدى استفادة الغير من أموال المنشأة .

ويستخدم ذلك المؤشر في قياس كفاءة الإدارة في منح الائتمان – البيع بالأجل – فإذا ما زاد متوسط عمر المدينين عن السياسة العامة فإن ذلك يكون دليلا على تراخي عملية التحصيل والتباعد بين المبيعات الآجلة والتحصيل –

وذلك ذات علاقة بالتدفقات النقدية الوثيقة الصلة بالسيولة ، فتلك الفترة الزمنية تعتبر مقياسا مقبولا لسيولة المدينين .

ويتم استخراج متوسط فترة التحصيل عادة عن طريق (1) أما قسمة صافي المبيعات على عدد أيام السنة (360) للحصول على المبيعات في اليوم الواحد حيث يتم استخدامه بقسمة متوسط المدينين عليه (أي أن متوسط فترة التحصيل = المدينين ÷ المبيعات في اليوم الواحد) ، أو (2) قسمة عدد أيام السنة (360 يوم) على معدل دوران المدينين (صافي المبيعات ÷ متوسط المدينين) ، وبتطبيق ذلك على بيانات المثال السابق يتم الحصول على ما يلي:

	2003
صافي المبيعات	6000000
عدد المبيعات في اليوم الواحد = المبيعات / 360	16670
متوسط المدينين	450000
معدل دوران المدينين	13
عدد أيام السنة	360
متوسط فترة التحصيل	
(1) متوسط المدينين / المبيعات في اليوم الواحد	27 يوم
(2) عدد أيام السنة / معدل دوران المدينين	27 يوم

وإذا ما كان المعدل المتوسط السائد بالصناعة هو 20 يوم ، يكون متوسط فترة التحصيل للشركة محل الدراسة (27 يوم) أكبر من ذلك المعدل المتوسط للشركات الأخرى في نفس الصناعة .

هــذا ويمكن تقويم متوسط فترة التحصيل أيضا بمقارنتها بشروط الائتمان التــي تمنحها الشركة للمدينين ، حيث إذا كانت شروط الائتمان تمنح المدينين 20 يوم للدفع ، بينما متوسط فترة التحصيل للشركة هي 24 يوم ، فمعني ذلك أن المدينين لا يسددون مديونياتهم المالية ضمن المدة المحدودة .

وكذلــك يمكن استخدام جدول تحليل أعمار الديون Aging Schedule في تحليل المدينين حيث أن متوسط فترة التحصيل تعطي مؤشرات عامة فقط عن ســيولة المدينين ، فقد يوجد فريقين من المدينين أحدهما يقوم بالسداد قبل فترة الائــتمان بوقــت طويل ، والأخر يقوم بالسداد بعد انتهاء فترة الائتمان ، ومن هنا حتى يتعين الوقوف على تفاصيل سرعة تحويل حسابات المدينين إلى نقدية – سيولة المدينين – يصبح من الضروري حصر وتصنيف تلك الحسابات من حيــث عمــرها – أي مــن حيث المدة التي تمضي قبل أن يتم تحصيلها ، ثم مقارنتها بفترة الائتمان المحددة عن طريق الشركة ، وفيما يلي توضيح الكيفية التي يمكن بها تصنيف حسابات المدينين على النحو التالي :–

اسم العميل	قيمة الدين	بيان بتواريخ استحقاق الدين				الديون التى مضى ميعاد استحقاقها		ملاحظة النسبة المئوية لمجمل قيمة المدينين
		فى حدود الائتمان	لمدة شهر	لمدة شهرين	....	مدة 6 شهور	مدة سنة	
اجماليات								

من ذلك الجدول يمكن استخلاص جدول الأعمار التالية :–

عمر الحساب (بالأيام)	النسبة المئوية لقيمة الحساب إلى إجمالي قيم المدينين
0 – 20 يوم	50 %
11 – 30 يوم	15 %
31 – 45 يوم	20 %
46 – 60 يوم	5 %
ما زيد عن شهرين	10 %
	100%

مـــن جدول تحليل أعمار الديون يتضح أن الشركة تواجه صعوبات كبيرة فـــي تحصـــيل بعض حسابات المدينين ، حيث أن 50% من قيمة المدينين قد دفعـــت عند استحقاقها حسب شروط الائتمان (في غضون 20 يوم)، وهناك 50% مـــنها تعدت موعد الاستحقاق ، منها 10% تأخير أكثر من شهرين ، ومع أن متوســـط فترة التحصيل في الشركة هو 27 يوما فقط ، إلا أن هذا المتوسط لا يوضـــح مشـــاكل التحصـــيل في الشركة ، كما يوضحها جدول تحليل أعمار الديون . في ضوء ذلك يتم تقييم العائد والتكلفة المرتبطة بتلك الحسابات حيث قد يتضح أن بعضها غير مربح ، ومن ثم يتطلب الأمر اتخاذ إجراءات تصحيحية.

(4) معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Assets Turnover

يقـــيس ذلك المؤشر عدد مرات استخدام الأصول الثابتة ، حيث يتم قياس معـــدل اســـتثمار أمـــوال المنشآت في الأصول الثابتة ، وبمقارنة عدد مرات دورات الأصـــول الثابـــتة بالأعوام السابقة ومعدلات المنشآت المماثلة للنشاط يتضح مدى استخدام المنشأة لأصولها الثابتة .

ولاشك أن زيادة هذا المعدل تعني شدة استغلال المنشأة لأصولها الثابتة ، ممـــا يتطلـــب ضـــرورة زيـــادة الاستثمار في الأصول الثابتة ، كما أن معدل الـــدوران المنخفض يعني أن هناك زيادة غير مرغوب فيها في الاستثمار في الأصول الثابتة .

ويتم استخراج معدل دوران الأصول الثابتة من المثال السابق كما يلي:-

	2003
صافي المبيعات	6000000
الأصول الثابتة بالصافي	260000
المعدل	2.3 مرة

وإذا كـــان معدل دوران الأصول الثابتة في الشركة هو 2.3 وكان المعدل المتوســط في الصناعة (5) مرات ، من ثم فإن معدل الشركة يعتبر منخفضا ، ممـــا يشير إلى أن الشركة لا تستخدم قدرة وطاقة أصولها الثابتة بنفس المعدل المســتخدم عــن طــريق الشركات الأخرى في الصناعة ، كما أن هناك نسبة كبيرة من طاقتها تذهب ضياعا وبدون إنتاج مستمر .

(5) معدل دوران إجمالي الأصول Total Asset Turnover

يهدف ذلك المؤشر إلى قياس مدى النقص أو الزيادة في استغلال مجموع الأصول ، حيث يدل انخفاض ذلك المعدل على عدم استخدام المنشأة وانتفاعها بكـــامل أصـــولها ، أي أ، هـــناك زيادة غير مستغلة في الاستثمار ، كما يشير زيـــادة المعـــدل إلـــى نقص الاستثمار في الأصول أو الاستخدام الفعال لها ، ويحسب هذا المعدل بقسمة صافي المبيعات على مجموع الأصول .

ويمكن استخراج هذا المعدل من المثال التطبيقي على النحو التالي :-

	2003
صافي المبيعات	6000000
مجموع الأصول	4000000
معدل دوران الأصول	1.5 مرة

وبمقارنة ذلك المعدل بمتوسطات الصناعة السائدة والتي تبلـــغ مـــرتـــان (2 مرتان) ، يتضح أن معدل الشركة أقل من معدل الصناعة ، وهذا يعني أن الشـــركة لا تســـتخدم استثماراتها بشكل فعال ، أي أنها لا تنتج مبيعات كافية تتناســـب مع حجم أصولها الاستثمارية ، ولذلك يجب على الشركة أما أن تزيد مبيعات أو تتخلص من بعض أصولها بالبيع أو أن تقوم بكلاهما معا .

مثال تطبيقي على نسب كفاءة النشاط

تقيس معدلات النشاط مدى كفاءة الشركة في إدارة أصولها كالمخزون وحسابات المدينين وذلك من خلال ما يعرف بمعدلات الدوران ، وباستخدام نفس بيانات المثال التطبيقي المشار إليه في الفصل الثالث يمكن الاعتماد على المؤشرات التالية :

(1) معدل دوران المدينين :

يقيس هذا المعدل عدد مرات تحول حسابات المدينين إلى نقدية خلال العام كمؤشر على كفاءة سياسات الائتمان والتحصيل التي تتبعها إدارة الشركة .

معدل دوران المدينين	القيمة بالألف جنية
= صافي المبيعات السنوية / متوسط أرصدة المدينين (الرصيد أول المدة + الرصيد أخر المدة / 2)	
= 21160 / (2242 + 1495) / 2 = 21160 / 1868	
= 11 مرة	

يستخدم متوسط أرصدة حسابات المدينين في حساب معدل الدوران إذا كان نمو المبيعات مضطردا خلال العام ، أما إذا كانت المبيعات تتسم بالموسمية خلال العام فإنه من المفضل استخدام متوسط شهري لأرصدة المدينين بدلا من المتوسط السنوي .

(2) متوسط فترة التحصيل

ويقيس ذلك المعدل متوسط عدد أيام فترة تحصيل حسابات المدينين:

متوسط فترة التحصيل = أيام السنة / معدل دوران المدينين

= 365 / 11 مرة = 33 مرة

وعلى الرغم من فترة التحصيل الطويلة لا تعد مؤشرا جيدا بصفة عامة، إلا أن فترة التحصيل القصيرة جدا قد لا تكون مؤشرا جيدا أيضا حيث أن قصر فترة التحصيل قد لا يرجع إلى كفاءة سياسة التحصيل وإنما إلى اتباع سياسة ائتمانية منخفضة جدا قد تؤدي إلى تقييد الإيرادات والمبيعات.

(3) نسب أخرى للكفاءة

وهناك نسب أخرى لقياس الكفاءة منها معدل دوران المخزون (تكلفة المبيعات / متوسط المخزون)، ومتوسط دورة التشغيل (متوسط فترة المخزون + متوسط فترة التحصيل – متوسط فترة سداد الموردين).

4/7 نسب تحليل الربحية (أو القدرة على تحقيق الأرباح)

Profitability Analysis Ratios (Earning Power):

إن أحد الأهداف الأساسية التي تسعى لتحقيقها منشآت الأعمال هو تحقيق أكبر معدل للربحية، والتي تعتبر محصلة نهائية لعديد من العمليات والقرارات المرتبطة بجميع نواحي النشاط، لذلك السبب يتم استخدام عدة مقاييس للربحية نظرا لأن أي مقياس محدد قد يتأثر إلى حد كبير بناحية معينة من نواحي

النشاط أو بسياسات معينة ، من هنا يتعين قياس كل من أرباح النشاط وصافي الـــربح حتى يتمكن التمييز بين نتائج السياسات الإنتاجية والتشغيلية والقرارات المالـــية ، فتلك النسب المرتبطة بالربحية تعطي إجابات عن مدي فعالية إدارة المنشأة في توليد أرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة ، فيما يلي أبرز النســـب المستخدمة في تحليل الربحية والتي يمكن تقسيمها لمجموعتين الأولي تتناول العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات والثانية تتناول العلاقة بين الربحية والأموال المستثمرة .

1- نسب الربح إلى صافي المبيعات Gross Profit Margin on Sales

توضـــح نســبة مجمل الربح إلى المبيعات إلى أي درجة يمكن لسعر بيع الوحـــدة أن ينخفض دون أن يؤدي ذلك إلى تحقيق خسائر في نتائج العمليات ، فـــتلك النســـبة تحـــدد مجمل الربح لكل جنية من المبيعات بالصافي ، ويمكن استخراج تلك النسبة من بيانات المثال المتقدم على النحو التالي :-

	2003
المبيعات بالصافي	6000000
(-) تكلفة البضاعة المباعة	5.110.000
مجمل الربح	890000
نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات	%14.83

ولاشـــك أن الموقـــف يتطلـــب إجراء مقارنات بين نسبة مجمل الربح في الســـنة الحالـــية والسنوات السابقة ، أي على أساس زمني - كما يتعين إجراء ذات المقارنـــة مع النسبة الاسترشادية المتفق عليها في الصناعة السائدة أو في الحـــالات المماثلة للشركات المتشابهة ، حتى يتضح مدى مقدرة المشروع على تحقـــيق معدل أرباح مناسبة بالمقارنة بالمشروعات المماثلة أو المنافسة ، ومن

ثم مدى استمرار حملة الأسهم في الاحتفاظ بأسهم المشروع ، وفي هذه الصدد تختلف نسبة مجمل الربح حسب طبيعة النشاط والصناعة (حيث تكون نسبة مجمل الربح في حالة استيراد الشاي 6% ، وتكون حالة نشاط السياحة عند معدل 15% وهكذا) .

2- نسبة صافي الربح إلى المبيعات Net Profit to Sales Ratio

يطلق على تلك النسبة العائد على المبيعات ، وهي تظهر المدى الذي يمكن للمنشأة أن تنخفض إليه سعر الوحدة قبل أن تتحمل أي خسائر ، وتأخذ تلك النسبة كافة أنواع التكاليف بما فيها الإهلاك . فتلك النسبة توضح أيضا مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات ، مما يساعد إدارة الشركة على تحديد سعر البيع الواجب ، ويمكن استخراج تلك النسب من المثال المتقدم على النحو التالي :-

	2003
صافي الربح بعد الضرائب	240000
صافي المبيعات	6000000
نسبة صافي الربح إلى المبيعات	%4

أي أنه من كل جنية مبيعات تحقق المنشأة ربحا مقداره 4% من الجنية ، أو بالأحرى هناك حوالي 4% ربح ، والسؤال الذي قد يتبادر للذهن هو هل ذلك القدر مناسب أو لا ، ولاشك أن ذلك يتوقف على نوعية نشاط المنشأة وحجم الاستثمارات بها ، فإذا كانت نسبة صافي الربح إلى المبيعات في الشركات الأخرى في الصناعة هي 5% ، وحيث أن نسبة الشركة 4% - أي أنها تقل عن نسب الصناعة أو حالة المثل - من ثم أما أن تكون أسعار الشركة منخفضة نسبيا أو أن تكاليفها مرتفعة نسبيا أو كلا الأمرين معا .

وتجـــدر الإشارة إلى أنه من الأفضل حساب تلك النسبة على أساس الربح مـــن العليمات الرئيسية التي تقوم بها المنشأة ، بحيث لا يشمل الربح على أية إيـــرادات أخـــرى غير عادية (أرباح بين أصول أو استثمارات أو تعويضات نتـــيجة تغطية خسائر حريق أو سرقة) ، ويطلق على تلك النسبة أيضا هامش ربح العمليات Operation Profit Margin وتعبر تلك النسبة هامة للغاية لأنها لا تقـــيس فقط مدى الكفاءة في التعامل مع العناصر مع جميع عناصر التكاليف التـــي ترتـــبط بالعمـــليات ، حيـــث أن بسط النسبة ما هو إلا صافي المبيعات مطروحا منها تكلفة العمليات بما فيها تكلفة البضاعة المباعة .

ويتم حساب تلك النسبة على النحو التالي :-

$$\text{هامش ربح العمليات} = \frac{\text{صافى ربح العمليات}}{\text{صافى المبيعات}}$$

$$= \frac{\text{صافي المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة} - \text{تكاليف أخرى}}{\text{المبيعات}}$$

وبتطبيق ذلك على المثال السابق يتضح ما يلي :-

صافي الربح من التشغيل	510.000
صافي المبيعات	6000000
النسبة	% 8.5

وعلـــى غـــرار ما ذكر بشأن هامش مجمل الربح ، يمكن بأن هامش ربح العمليات الذي تم التوصيل إليه – يشير إلى المدى الذي يمكن أن تنخفض إليه حصـــيلة المبـــيعات (8.5% مـــن قيمة المبيعات) قبل أن يتحول هامش ربح العمليات إلى قيمة سالبة .

3- العائد على مجموع الأصول المستثمرة Return on Total Assets

توضـــح تلـــك النسبة مدى الكفاءة في استخدام الأصول ، أو بمعني أخر الـــربح العـــائد مـــن الاســـتثمار في الأصول ، ويقيس ذلك العائد مدى فعالية مجمـــوع الأصول والذي يعتمد على حد كبير على مقدار الأرباح التي تتحقق من تلك الأصول .

ولاشـــك أن معدل العائد على الاستثمار يعد من أهم المؤشرات التي يمكن تحديدهـــا في عملية تحليل القوائم المالية ، وذلك لما له من أهمية في مجالات عديدة سواء من وجهة نظر المستثمرين أو المقترضين ، ويمكن حساب معدل العـــائد علـــى الاستثمار على أسس عديدة تختلف باختلاف توجهات المحللين الماليـــن فـــي تقييم الربحية ، وكذلك في اختيار التغيرات التي يتم أخذها في الحسبان ، وفيما يلي أبرز الطرق لحساب ذلك المؤشر :-

A- معدل العائد على إجمالي الاستثمار Return on Total Investments

يركـــز ذلـــك المعدل على مدى قدرة المنشأة على تحقيق عائد على جميع مصـــادر الأمـــوال المســـتثمرة سواء كان مصدرها من حقوق المساهمين أو مصـــادر خارجـــية ، ولذلـــك فإنه يعتبر مقياسا لمدى نجاح إدارة المنشأة في استخدام الأموال المتاحة بغض النظر عن مصدر تلك الأموال ، ويتم احتساب ذلك المعدل على النحو التالي :-

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{حقوق الملكية + الخصوم (إجمالي الأصول)}}$$

ويجـــب ملاحظـــة أن صـــافي الربح قد أضيفت عليه الفوائد ذات العلاقة بمصـــادر الـــتمويل الخارجـــي ، فضـــلا عـــن أن إجمالي الاستثمار يتضمن استثمارات أموال الملكية بالإضافة إلى مصادر الأموال الخارجية .

ويتم حساب تلك النسبة من المثال التطبيقي على النحو التالي :-

	2003
صافي الربح بعد الفوائد والضرائب	240000
إجمالي الأصول الثابتة والمتداولة	4000000
العائد على الاستثمار	%6

فـــإذا كـــان متوسط العائد المتوسط على الاستثمار في الصناعة هو 10% مـــن ثم يكون معدل الشركة أقل من المعدل المتوسط بكثير ، وربما تنتج ذلك مـــن نسبة الربح الضئيلة على المبيعات أو من معدل دوران الأصول الإجمالي المـــنخفض ، فذلك الانخفاض إذن يعتبر مؤشر للبحث عن أسباب ذلك ، والتي يكـــون مـــردها انخفـــاض الأرباح نتيجة زيادة التكاليف أو إلى زيادة إجمالي الأصول نتيجة شراء أصول وممتلكات جديدة قد تكون أكثر من اللازم .

B- معدل العائد على الأصول العاملة Return on Assets Employed

يركز هذا المعدل على معدل العائد الذي حققته الإدارة من النشاط الدوري مـــع الأخذ في الحسبان الأصول العاملة فقط ، أي إجمالي الأصول التي تساهم فعـــلا فـــي تحقـــيق الأربـــاح ، أي استبعاد الأصول التي لم تدخل بعد مرحلة التشـــغيل (مـــثال ذلـــك المشروعات تحت التنفيذ) ، حيث أن تلك الأصول لم تســـاهم بعد في النشاط ومن ثم لا يجوز أن تؤخذ في الحسبان عند قياس معدل العـــائد لقـــياس كفاءة الإدارة في تشغيل الأموال ، وترتيبا على ذلك يتم حساب المعدل كما يلي :-

= صافي الربح بعد الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الأصول العاملة

ولاشـــك فإن الفرق بين معدل العائد على إجمالي الأصول (إجمالي المال المســـتثمر) ومعـــدل العـــائد علـــى الأصول العاملة يوضح أثر حيازة المنشأة

لأصـــول غـــير عاملة ، وقد يلفت هذا المؤشر نظر الإدارة إلى ضرورة اتخاذ الإجراءات الكفيلة نحو سرعة الإنجاز وتشغيل الأصول الغير عاملة .

C- معدل القوة الإيرادية Earning Power Ratio

يـــتم حســـاب القـــوة الإيرادية بقسمة صافي ربح العمليات على مجموع الأصـــول المشـــتركة فـــي العملـــيات ، ويقصد بصافي ربح العمليات بصافي المبـــيعات مطـــروحا منها كافة بنود التكاليف اللازمة لتوليد المبيعات ، بمعني أخـــر يتطلـــب حســـاب صافي ربح العمليات عدم الأخذ في الحسبان عناصر الإيـــرادات والمصروفات غير المرتبطة بالعمليات العادية للمنشأة ومن أمثلتها أربـــاح اســـتثمارات أوراق مالـــية وإيـــرادات أصول مؤجرة للغير ، وفوائد القـــروض ، والضريبة المستحقة ، أما بالنسبة للأصول المشتركة في العمليات فيقصد بها جميع الأصول عدا الأصول المؤجرة للغير والعاطلة والأصول التي تمثل استثمارات فرعية لا ترتبط بالعمليات كالاستثمارات في الأوراق المالية .

وتقـــوم فكـــرة القـــوة الإيرادية على قدرة المنشأة على توليد الأرباح هي محصـــلة عنصرين هما قدرة الأصول على توليد المبيعات وقدرتها أيضا على تولـــيد أربـــاح من المبيعات ، أي أن ربحية المنشأة تتوقف على معدل دوران الأصـــول المشـــتركة فـــي العمليات وعلى هامش ربح العمليات أي أن القوة الإيرادية عبارة عن :

= معدل دوران الأصول × هامش ربح العمليات

= (صافي المبيعات / مجموع الأصول المشتركة في العمليات) × (صافي ربح العمليات / صافي المبيعات)

= صافي ربح العلميات / صافي الأصول المشتركة في العمليات

وفيما يلي كيفية حساب القوة الإيرادية للشركة محل الدراسة :

صافي الربح العمليات	510.000
صافي الأصول المشتركة في العمليات	3.834000
المعدل 4.084.000 ÷ 250000	%13.3

كمـا يتضـح أن المنشأة لا تظهر تفوقا في قدرتها على استغلال الأصول المـتاحة وذلـك بالمقارنـة مع متوسط الصناعة (وتبلغ 15%) ، وهذا يتطلب تحلـيل المتغيرات التي تؤثر في القوة الإيرادية - أي تحليل البنود التي يتكون مـنها معـدل دوران الأصـول والبنود التي تتكون منها هامش ربح العمليات لمعرفة أسباب القوة الإيرادية واقتراح العلاج .

D- معدل العائد على حقوق الملكية Return on Net Worth (Equity) ROE

يطلـق معـدل العـائد علـى حقوق الملكية على الفائض أو العائد على استثمارات حقوق الملكية ، وهو يعد أهم نسب أو مؤشرات ربحية المنشأة لأنه يوضـح كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب المنشأة وقدرتها على تحقيق أربـاح من تلك الأموال ، ويعد ذلك المعدل المعيار الأكثر شمولا لقياس فعالية الإدارة لأنـه يقيس ربحية الأصول وربحية هيكل رأس المال ، بعبارة أخرى يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مقياسا لربحية كل من قرارات الاستثمار والتمويل .

ويتم حساب تلك النسبة من المثال التطبيقي السابق على النحو التالي :-

	2003
صافي الربح بعد الضرائب	240000
حقوق الملكية	2000000
معدل العائد على الاستثمار	%12

فـإذا كان معدل العائد المتوسط في الصناعة يبلغ 15% ، من فإن معدل العـائد المحقق في الشركة يقل عن المعدل المتوسط ، مما يشير إلى انخفاض كفاءة إدارة المنشأة في استغلال أموال أصحاب المنشأة .

5- ربحية كل سهم Earning Per Share (EPS)

يعتـبر ذلـك المؤشر في غاية الأهمية للمستثمرين ، حيث يمكن مقارنته خـلال السـنوات الزمنية لمعرفة نسبة النمو في الشركة ، أيضا يمكن مقارنته بالمعدل المتوسط في الصناعة لربح السهم .

ويتم حساب ذلك الربح للسهم على النحو التالي :-

$$\frac{\text{صافي الدخل – التوزيعات على الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويمكن استخراج ذلك المعدل من المثال السابق على النحو التالي :

صافي الربح بعد الضرائب	240000
عدد الأسهم العادية	200000
ربحية السهم	0.60 للجنية

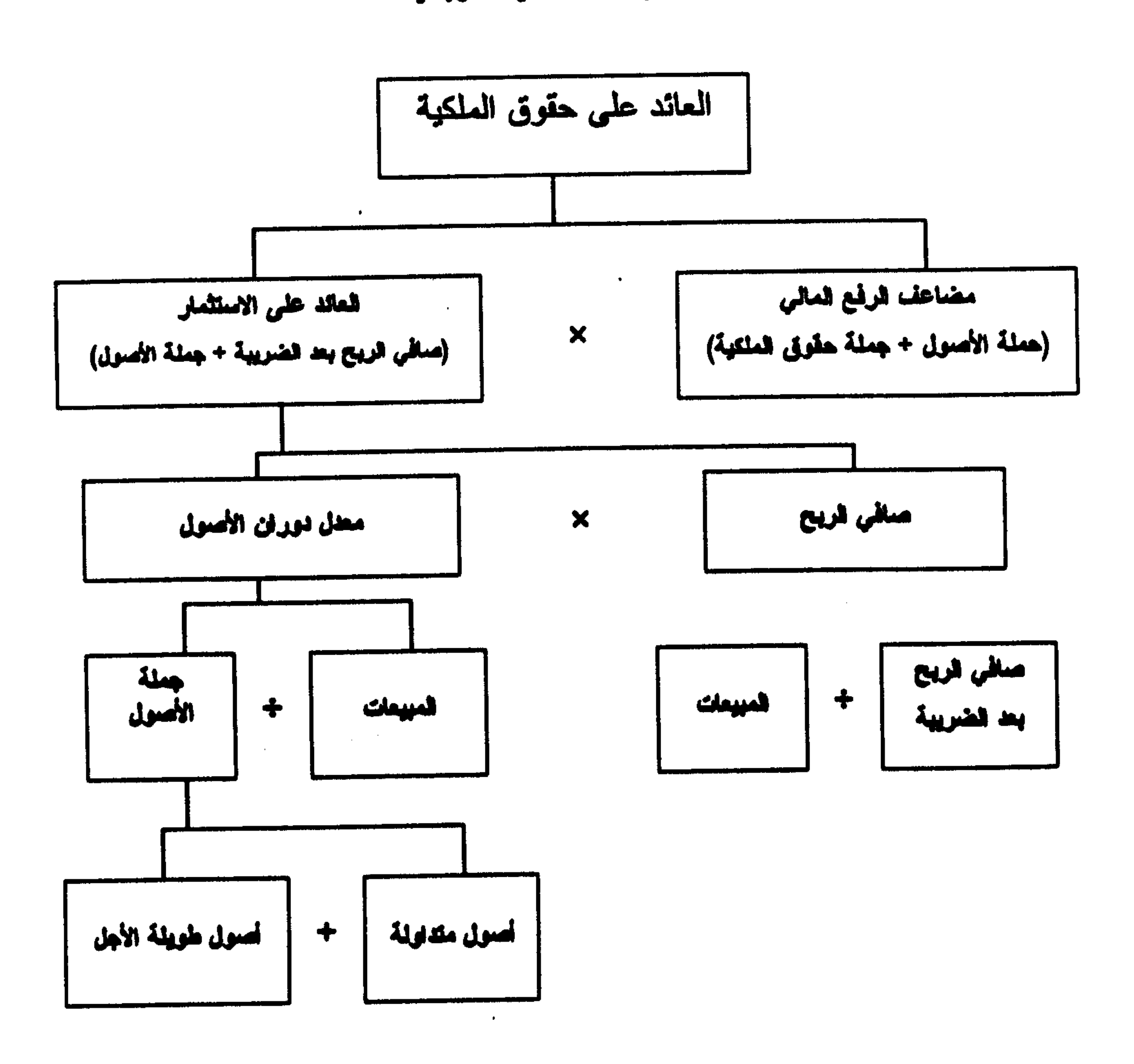
وتلـك النسـبة تعـد مقياس عام للكفاءة ، حيث تعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من الأرباح بعد اقتطاع نصيب الأسهم الممتازة والضرائب من صافي الربح .

وكثـيرا ما تستخدم منشآت الأعمال تلك النسبة كمؤشر ومعيار تقاس عليه كثـير مـن القرارات المالية ، ولاسيما تلك المرتبطة ببدائل تمويل مشروعات التوسع ، حيث يتم اختيار البديل الذي يؤدي إلى زيادة ربحية السهم .

6- نموذج دوبونت لتحليل الربحية

يمكن تحديد العائد على حقوق المساهمين(Return on Equity (ROE عن طريق ما يعرف بنموذج دوبونت لتحليل الربحية والموضح على النحو التالي:

نموذج دوبونت لتحليل الربحية



مــن الشــكل الســابق يمكن تحديد العائد على حقوق المساهمين بمعرفة نسبتين آخريتين هما :

A- العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI) .

B- مضاعف الرفع المالي Financial Leverage Multiplier (FLM) .

حيــث أن العــائد على حقوق الملكية = العائد على الاستثمار × مضاعف الرفع المالي

$$= \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{متوسط جملة الأصول}} \times \frac{\text{متوسط جملة الأصول}}{\text{متوسط جملة حقوق المساهمين}}$$

$$= \frac{20000}{200000} \times \frac{200000}{150000}$$

$$= 0.134$$

وبالــرجوع إلــى الشكل السابق لنموذج دوبونت يتضح أن تحسين ربحية الشــركة ممــثلا بالعــائد على حقوق المساهمين يمكن تحقيقه من خلال ثلاثة مداخل رئيسية هي :-

1- تحســين الأداء التشغيلي للشركة بما يترتب عليه من زيادة في معدل العــائد علــى الأصول وذلك دون أحداث تغيير في هيكل رأسمال الشركة أي بتثبيت مضاعف الرفع المالي .

2- عــن طــريق تثبيــت الأداء التشــغيلي للشركة ممثلا في العائد على الأصــول مــع تحسين مضاعف الرفع المالي ، بالاستفادة من مزايا المتاجرة بالملكية وذلك عن طريق التوسع في الاقتراض مع النجاح في استثمار الأموال المقترضة في فرص استثمارية تحقق عائدا مجزيا .

3- عن طريق أحداث تحسين مزدوج في العائد على الأصول ومضاعف الـــرفع المالي أيضا ، مما يعني نجاح الشركة في تحسين أدائها التشغيلي جنبا إلى جنب مع نجاحها في الاستفادة من مزايا المتاجرة بالملكية .

يمكن استخدام نظام ديبون (نسبة إلى الشركة التي ابتكرته – شركة ديبون الأمريكـــية) عـــن طريق منشآت الأعمال من الاستفادة بكل من النسب المالية للنشـــاط ونسبة الربح للمبيعات معا ، بالإضافة إلى أنه يوضح كيفية تفاعل تلك النســـب مع بعضها لتحديد ربحية الأصول ، بعبارة أخرى يتلخص ذلك النظام فـــي إدماج هامش صافي الربح مع معدل دوران الأصول في معادلة واحدة ، على أساس أن ربحية المنشأة تتوقف أساسا على عنصرين هما كفاءة الأصول فـــي توليد المبيعات (معدل دوران الأصول) ، ومعدل ربحية المبيعات (هامش صافي الربح) ، وهو ما توضحه المعادلة التالية :-

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$= \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ويمكـــن توضيح نظام ديبون بشكل مبسط من خلال استخدام بيانات المثال التطبيقي المتقدم في الشكل البياني التالي والذي يتضح منه .

1- الجانب الأيمن لنظام ديبون :

يوضـــح معـــدل دوران الأصـــول (أو الاســـتثمار) والذي ينتج من قسمة المبيعات على إجمالي الأصول (متداولة أو ثابتة) .

2- الجانب الأيسر لنظام ديبون :

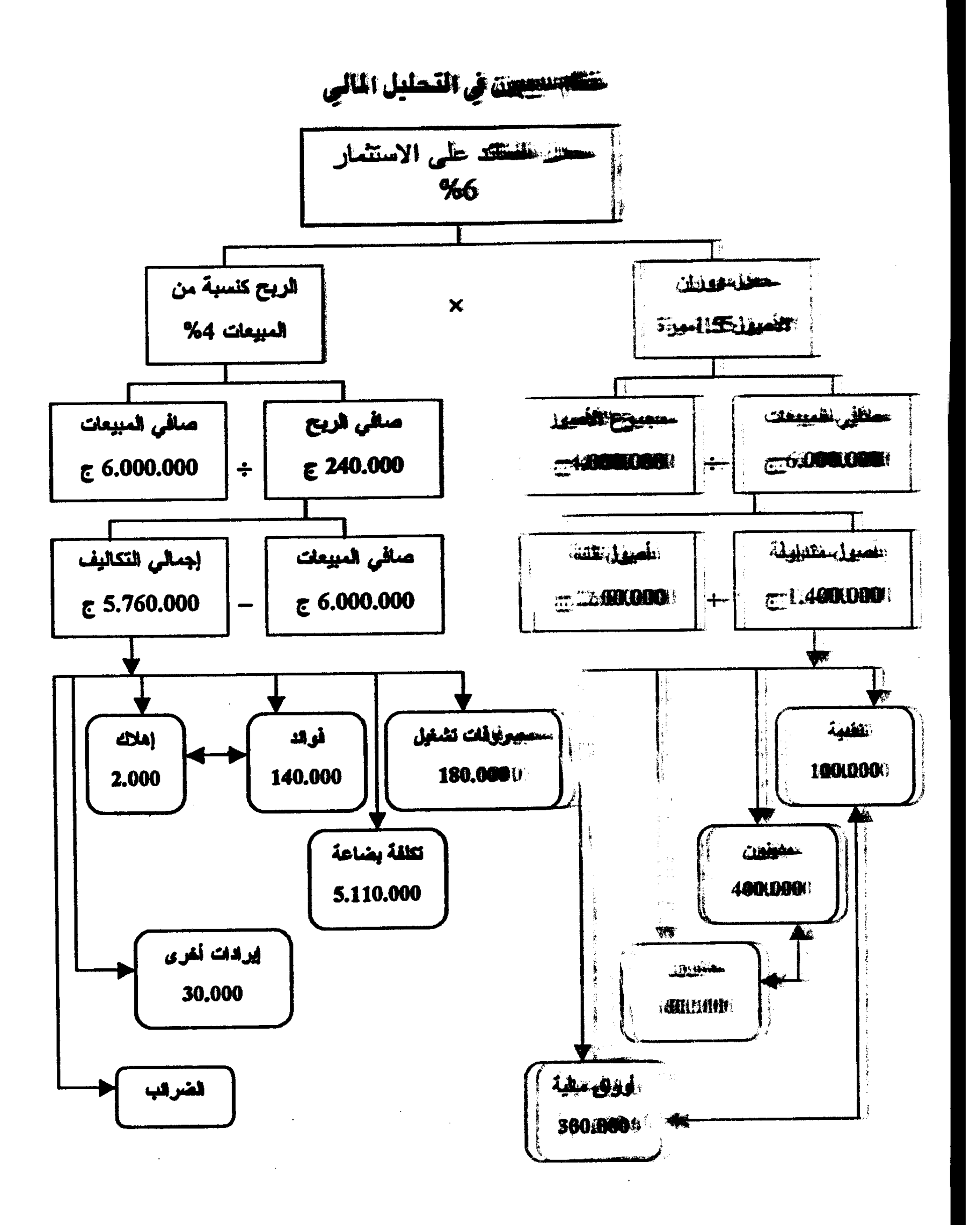
يوضـــح نسبة الربح للمبيعات ، حيث يتم طرح بنود النفقات بالإضافة إلى الضـــريبة مـــن المبـــيعات ، وتنتج نسبة الربح إلى المبيعات من قسمة صافي الربح على المبيعات (Return on Investment (ROI .

وبالـــربط بيـــن الجانبيـــن ينتج العائد على الاستثمار نتيجة ضرب معدل دوران الأصول (الجانب الأيمن) في نسبة الربح للمبيعات (الجانب الأيسر) .

وبتطبـــيق ذلك على المثال التطبيقي يتضح أن معدل دوران الأصول هو 1.٥ مرة مقارنة مع متوسط معدل دوران الصناعة ككل والذي يساوي 2 مرتان.

كما قد كانت نسبة الربح للمبيعات للشركة 4% مقارنة مع متوسط نسبة الربح للمبيعات للصناعة الذي يبلغ 5% ، من ذلك يتضح أن معدل العائد على الاستثمار في الشركة يبلغ 6% (1.5 × 4%) ، وهو ما يعتبر أقل من المعدل المتوسط على الاستثمار في الصناعة والذي يساوي 10% (2 × 5%) وإذا ما أرادت الشركة أن تـــزيد مـــن العائد على استثماراتها إلى مستوي الصناعة ، يتعين عليها بذل جهد واضح بحيث تزيد كل من نسبة الربح للمبيعات ومعدل دوران الأصول .

ولاشك أن معدل العائد على الاستثمار (أو نظام ديبون في التحليل المالي) مـــن المعايير الأكثر شمولا في قياس أداء منشآت الأعمال ، حيث أنه محصلة جميع بنود الأصول في قائمة المركز المالي والعائد في قائمة الدخل ، غير أنه يلاحـــظ على ذلك المعدل هو تجاهله لبنود الخصوم والتي تعتبر الإطار الذي يعكـــس الهـــيكل المالـــي للمنشأة ، ومن ثم يتعين توسيع ذلك النظام ليتضمن الـــرافعة المالـــية حتى تكون صلاحية ذلك المعدل للغرض الذي أعد من أجله غير مشكوكا فيه .


في التحليل المالي
على الاستثمار
%6
الربح كنسبة من
المبيعات %4
×
صافي المبيعات
6.000.000 ج
÷
صافي الربح
240.000 ج
إجمالي التكاليف
5.760.000 ج
−
صافي المبيعات
6.000.000 ج
إهلاك
2.000
فوائد
140.000
تكلفة بضاعة
5.110.000
إيرادات أخرى
30.000
الضرائب

مثال تطبيقي على تحليل مؤشرات الربحية

يوضـــح التحلـــيل المالي للربحية مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها كتحقـــيق أقصــــى نفـــع ممكـــن للمستثمرين فيها وتعطي الربحية مؤشرا على السلامة المالية للشركة على المدى الطويل .

وفيما يلي أهم مؤشرات مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام مواردها في ضوء المثال التطبيقي المشار إليه في الفصل الثالث .

(1) هامش مجمل الربح

تفـــيد تلـــك النســـبة فـــي تحلـــيل الاتجاه الداخلي للأداء وأيضا في عمل المقارنـــات الخارجـــية ، ويظهـــر هامش الربح معدل ربحية إيرادات أنشطة الشركة بعد خصم تكلفة تلك الأنشطة .

وفيما يلي تبيان مجمل أرباح الأنشطة المختلفة على أساس مراكز الربحية بالشركة (السيارات المملوكة، السيارات المستأجرة من الغير، السيارات الملاكي).

	عام 2002	عام 2001
إيرادات السيارات المملوكة	12837443	7024215
مجمل الربح بعد الإهلاك	7027837	3479645
%	%54.7	%49.5
إيرادات سيارات من الغير	7699403	10132007
مجمل الربح	2646941	2315600
%	%34.3	%22.8
إيرادات سيارات ملاكي	623292	903640
مجمل الربح	340086	352455
%	%54.5	%38.8
إجمالي الإيرادات	21160138	18059862
مجمل الربح	10014864	6147700
%	%47	%34

وباستقراء ما تقدم تتضح النتائج التالية :-

1- زيادة نسب مجمل الأرباح هذا العام 2002 عن نظيرها في عام 2001 سواء على مستوي السيارات المملوكة (54.7←49.5%) أو سيارات الغير (34.3%←22.8%) أو السيارات الملاكي (54.5%←38.5%) أو على المستوي الإجمالي (47%←34%) .

2- بلغت جملة إيرادات التشغيل من السيارات السياحية المملوكة إلى إجمالي الإيرادات نسبة 60% (12837443 ÷ 21160138) وهي تزيد بنسبة 21% عن نظيرها في عام 2001 والتي بلغت 38.8% (7024215 ÷ 18059862) .

هامش الربح التشغيلي

تعتبر هذه النسبة من النسب المتحفظة التي تقيس قدرة الشركة على استخدام مواردها لأنها لا تأخذ في الاعتبار تكلفة المبيعات أو الإيرادات فقط ، وإنما تأخذ أيضا المصروفات التسويقية والعمومية والإدارية التي تتكبدها الشركة وتتميز تلك النسبة بأنها تسمح بعقد مقارنات لهامش الربح بين الشركات المختلفة بغض النظر عن اختلاف طريقة احتساب تكلفة الإيرادات .

	عام 2002	عام 2001
إيرادات الشركة	21160138	18059862
مجمل الربح	10014864	6147700
(+) إيرادات متنوعة	2496003 +	1185169 +
(-) مصروفات عمومية وإدارية	12310887	7332869
إهلاكات	(-) 1574595	(-) 1220609
صافي الربح	10936293	6112262
%	%51.6	%33.8
نسبة المصروفات إلى إجمالي الإيرادات	%7.4	%6.7

صافي العائد على رأس المال المستثمر

تقيس تلك النسبة معدل العائد الذي حققته والشركة على جميع الأموال المستثمرة بها :-

صافي العائد	القيمة بالألف جنية
صافي الربح + إجمالي أعباء الفوائد / رأس المال المستثمر	
$\frac{10936 + 100}{34031} \times 100 = 32.5\%$	

صافي العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية

تماثل تلك النسبة المعدل السابق حيث أن النسبتين يتم احتسابهما باستخدام صافي الربح ، وتعد تلك النسبة هامة لحملة الأسهم العادية لأنها تعكس ربحية رأس مال الشركة .

صافي العائد على حقوق الملكية	القيمة بالألف جنية
صافي الربح – توزيعات الأسهم الممتازة / حقوق الملكية للأسهم العادية	
$\frac{10936}{20351} \times 100\% = 53.7\%$	

4/8 نسب تحليل القيمة أو السوق Value or Market Analysis Ratios

وتساعد تلك النسب المستثمرين على تقييم ما يمتلكونه من اسهم الشركات وما تزره تلك الأسهم من عوائد وأبرز تلك النسب ما يلي :-

1- نســب توزيعات الأرباح ، 2- العائد على السهم العائد ربحية السهم ، 3- عــائد الكوبــون وعائد التوزيع ، 4- مضاعف الربحية والذي يربط بين سعر السهم في السوق ونصيب السهم من الأرباح .

وتــربط نســب تحلــيل القيمة بين السعر السوقي لأسهم الشركة المتداولة بالبورصـــة وبعــض المعلومات الواردة بالقوائم المالية مثل توزيعات الأرباح وربحية السهم العادي .

وعــادة مــا تسمي معدلات القيمة أيضا بمعدلات السوق حيث أنها تعكس قــيمة أسهم الشركة مقارنة بالأوراق المالية الأخرى المتداولة في السوق وذلك بالــربط بيــن القــيمة السوقية للسهم والقوائم المالية للشركة ، حيث أن سعر السوق لا يعني الكثير بدون إيجاد العلاقة بينه وبين أرباح الشركة وتوزيعاتها.

توضح نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين إلى صافي أرباح الشركة ، ويوجد نوعان من نسبة التوزيعات :

1- نسبة التوزيعات للأسهم العادية والممتازة .

2- نسبة التوزيعات للأسهم العادية .

نسب توزيعات الأرباح	(القيمة بالألف جنية)

1- نسبة التوزيعات للأسهم العادية والممتازة

$$= \frac{\text{إجمالي التوزيعات (للأسهم الممتازة + للأسهم العادية)}}{\text{صافي الأرباح}} \times 100$$

$$= \frac{625 + 80}{1.200} \times 100 = 58.75\%$$

2- نسبة التوزيعات للأسهم العادية

$$= \frac{\text{التوزيعات للأسهم العادية}}{\text{صافي الأرباح – التوزيعات للأسهم الممتازة}} \times 100$$

$$= \frac{625}{1.200 - 80} \times 100 = 55.80\%$$

وكمـــا ذكر فإن نسبة التوزيعات تشير إلى نسبة ما يتم توزيعه من الأرباح وبالتالـــي فإنـــه إذا تـــم خصم نسبة التوزيعات من 100% ينتج نسبة الأرباح المحـــتجزة ، وهـــي الأرباح التي تقرر الشركة عدم توزيعها لإعادة استثمارها في أنشطتها ، وفي المثـــال الحالي فإن نسبة الأرباح المحتجزة هي 41.25% (100% – 58.75%) .

وفـــي حالـــة زيـــادة الأرباح الموزعة عن صافي أرباح السنة فإن نسبة الـــتوزيعات ســـتتعدى 100% ، وهذا يعني توزيع جزء من الأرباح المحتجزة من السنوات السابقة مما يؤدي إلى انخفاض حقوق المساهمين .

العائد على السهم العادي (ربحية السهم)

عـــادة مـــا يهتم حملة الأسهم العادية بالعائد على السهم أكثر من اهتمامهم بــتوزيعات الأرباح وذلك لأن تأثير الربحية على سعر السهم في السوق أكبر من تأثير التوزيعات .

العائد على السهم العادي (ربحية السهم)

$$= \frac{\text{صافي الأرباح (قبل البنود غير العادية) – التوزيعات للأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القابلة للتداول خلال السنة}}$$

وعـــادة مـــا يؤخذ في الاعتبار عند حساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية القابلة للتداول عدد الأسهم المصدرة والأسهم المشتراة بواسطة الشركة خـــلال الفـــترة ويحسب متوسط مرجح لهذه الأسهم بنسبة فترة قابليتها للتداول خلال السنة .

ويفـــترض أن عدد الأسهم القابلة للتداول في 1 يناير 2003 هو 30000 بالإضـــافة إلـــى 10000 ســـهم جديـــد مصدر في 1 يوليو 2003 ، وبالتالي فحساب متوسط عدد الأسهم القابلة للتداول هو كالتالي :-

الفترة	عدد الأسهم القابلة للتداول	جزء من السنة	المتوسط المرجح لعدد الأسهم
1 يناير – 30 يونيو	30000	12/6	15000
1 يوليو – 31 ديسمبر	40000	12/6	20000
متوسط عدد الأسهم العادية القابلة للتداول			35000

$$\text{صافى ربح السهم} = \frac{\text{1200000 جنية مصري – 80000 جنية مصري}}{\text{35000 سهم عادي}}$$

= 32 جنية للسهم

وفـــي بعــض الأحيان قد تصدر الشركة أوراقا مالية قابلة للتحول لأسهم عاديـــة منها الأسهم الممتازة أو السندات أو خيارات شراء الأسهم الذي تعطيه الشـــركة لموظفيها وذلك وفق شروط محددة ، وفي مثل هذه الأحوال يؤخذ في الاعتــبار عــند احتســاب العــائد على السهم العادي إمكانية تحول جميع تلك الأوراق المالـــية إلى أسهم عادية ، ولذا يتم حساب ما يعرف بالعائد المخفض على السهم العادي .

ويحتســب العــائد المخفــض للسهم العادي باستخدام متوسط عدد الأسهم العادية القابلة للتداول بالإضافة إلى الأوراق المالية القابلة للتحول لأسهم عادية مــثل الأســهم الممتازة القابلة للتحول والسندات القابلة للتحول وخيارات شراء الأســهم (في إطار خطة منح العاملين فرصة تملك بعض أسهم الشركة) والتي تخــول لحاملها الحق في أن يصبح مساهما عاديا بتحويل ما يملكه من أوراق مالية إلى أسهم عادية .

وحيــث أن الشركة الافتراضية لم تصدر أوراقا مالية قابلة للتحول ، فإنه يفترض أن شركة ألفا الصناعية قد أصدرت الأوراق المالية التالية :-

- 1000000 ســهم ممتاز مجمع للربح بمعدل قيمته 2.5 جنية مصري لكل سهم ، القيمة الأسمية 25 جنية مصري للسهم ، قابل للتحول لأسهم عادية على أساس 1 إلى 1 .
- 2800000 سهم عادي .
- صافي الأرباح (قبل البنود غير العادية) يبلغ 10455000 جنية مصري.

يتم احتساب العائد على السهم العادي بالمعادلة التالية :-

العائد على السهم العادي

$$= \frac{\text{10455000 جنية} - \text{2500000 جنية}}{\text{2800000 سهم عادي}} = \text{2.84 جنية للسهم}$$

وعند حساب العائد المخفض للسهم العادي فإنه يتم إجراء التعديلات التالية

- زيادة أرباح حملة الأسهم العادية بمبلغ توزيعات الأسهم الممتازة حيث أن التوزيعات على الأسهم الممتازة لن تدفع إذا تم تحويلها إلى أسهم عادية ولذا تصبح 10455000 جنية بدلا من 7955000 جنية .

- زيادة عدد الأسهم العادية بـ 1000000 لافتراض تحويل 1000000 سهم ممتاز إلى أسهم عادية على أساس 1 إلى 1 .

العائد المخفض للسهم العادي

$$= \frac{\text{صافي الأرباح (قبل البنود غير العادية)}}{\text{الأسهم العادية القابلة للتداول بعد تعديلها}}$$

$$= \frac{\text{10455000 جنية مصري}}{\text{3800000 سهم عادي}} = \text{2.75 جنية مصري / سهم عادي}$$

وهكذا يتضح أن العائد على السهم العادي قد انخفض من 2.84 إلى 2.75 لكل سهم بعد الأخذ في الاعتبار الأوراق المالية القابلة للتحول إلى أسهم عادية عند حساب العائد على السهم .

أما في حالة إصدار سندات قابلة للتحول إلى أسهم عادية ، فإنه يتم زيادة صافي الأرباح بقيمة الفوائد التي لن يتم سدادها لحملة السندات إذا ما تم

تحويــل تلك السندات إلى أسهم عادية ، ويعد هذا التعديل هاما نظرا لأن عبء الفوائــد يسجل بالإجمالي قبل خصم الضرائب ، ولذا يجب إضافة هذه الفوائد إلى الأرباح بصافي قيمتها بعد خصم الضرائب .

فمــثلا : إذا كانــت الفوائــد هــي 1000000 جنية مصري وكانت نسبة الضــرائب 40% فإن 600000 جنية مصري ستضاف مرة أخرى إلى صافي الأرباح .

عائد الكوبون (عائد التوزيع)

قــبل أن تقــرر الشــركة توزيع الأرباح فإنه يجب أولا التأكد من توافر الســيولة اللازمة لإجراء تلك التوزيعات حتى لا تؤثر على احتياجات الشركة من رأس المال العامل أو تمويل الاستثمارات الجديدة ، ويعتبر تحديد توزيعات الأربــاح مــن مســئوليات مجلس إدارة الشركة والذي يقرر مبدأ التوزيع من عدمه، كما يحدد قيمة ما سيتم توزيعه .

وتمــثل نسبة عائد الكوبون نسبة التوزيعات على الأسهم العادية والممتازة إلــى سعر السهم الحالي في السوق ، وتسمح نسب عائد الكوبون بعقد مقارنات عادلة بين الشركات المختلفة .

عائد الكوبون

$$= \frac{\text{التوزيعات السنوية لكل سهم}}{\text{سعر السوق للسهم}} \times 100$$

مثال : بافتراض أن سعر السوق 1.100 جنية مصري للأسهم الممتازة و 120 جنية مصري للأسهم العادية فيكون عائد الكوبون كالآتي :

الأسهم الممتازة $\frac{\text{40 جنية مصري}}{\text{1.100 جنية مصري}} \times 100 = 3.64\%$

الأسهم العادية $\frac{\text{15.61 جنية مصري}}{\text{120 جنية مصري}} \times 100 = 13\%$

مضاعف الربحية

يتـــيح معـــدل مضـــاعف الربحية مقارنة العائد على السهم العادي بسعره السوقي ، ويوضح هذا المعدل عدد أضعاف سعر بيع السهم بالنسبة للعائد على السهم .

مضاعف الربحية

$= \frac{\text{السعر السوقي للسهم العادي}}{\text{العائد على السهم العادي}}$

مـــثال : بافـــتراض أن الســـعر السوقي لأسهم أحد الشركات 120 جنية مصري وعائد السهم العادي 32 جنية مصري لذا فإن مضاعف الربحية للسهم يصبح :

$\frac{\text{120 جنية مصري}}{\text{32 جنية مصري}} = 3.75 : 1$ أو 3.75 مرة

ويســـمح مضاعف الربحية بالمقارنة بين أسهم الشركات المختلفة ويعد من أهـــم وأكثر المعدلات المالية استخداما وذلك لأنه يدمج كل المعدلات الأخرى في معدل واحد .

مثال :

الشركة	العائد على السهم جنية مصري	سعر السوق جنية مصري	مضاعف الربحية
A	2	20	10
B	1	10	10

ويتضح من المثال أن عائد سهم الشركة (A) يبلغ ضعف العائد على اسهم الشركة (B) ، إلا أن مضاعف الربحية لكلا الشركتين يساوي 10 : 1 (أو يباع السهم بسعر يوازي 10 أضعاف العائد على السهم) .

حقوق الملكية (القيمة الدفترية) لحملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية

يتمتع حملة الأسهم الممتازة بالأولوية قبل حملة الأسهم العادية عند التصفية أو توزيع الأصول ، ويتم تقسيم ما تبقي بعد توزيع حقوق حملة الأسهم الممتازة على حملة الأسهم العادية ، ولذا فإن هناك معدلين لقياس مدى كفاية الأصول لتغطية حقوق حملة الأسهم الممتازة والعادية .

قيمة حقوق الملكية للسهم الممتاز	**(القيمة بالجنية المصري)**

$$= \frac{\text{رأس مال الأسهم العادية والممتازة + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة}}{\text{عدد الأسهم الممتازة}}$$

$$= \frac{2000000 + 4000000 + 2500000 + 1690000}{2000}$$

= 5095 جنية للسهم الممتاز

ويوضح المثال ، أن كل سهم ممتاز بـ 5095 جنية مصري من حقوق الملكية في الشركة ، وبما أن القيمة الأسمية للسهم الممتاز تبلغ 1000 جنية مصري ، فإن حقوق الملكية تمثل 5095 جنية مصري لكل ألف جنية مصري أي 5.10 مرة .

قيمة حقوق الملكية للسهم العادي	(القيمة بالجنية المصري)

= (رأس مال الأسهم العادية + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة) / عدد الأسهم العادية

= (1690000 + 2500000 + 4000000) / 40000

= 204.75 جنية لكل سهم عادي

وعلى الرغم من أن قيمة حقوق الملكية للسهم العادي (القيمة الدفترية للسهم العادي) قد تستخدم أحيانا في تقييم السهم ، إلا أن العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم علاقة ضعيفة في الواقع ، حيث أن القيمة الدفترية للسهم مجرد عامل من بين العديد من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم ، فكثير من الأسهم تباع بأعلى من قيمتها الدفترية في حين تباع بعض الأسهم الأخرى بأقل من قيمتها الدفترية .

ويعبر الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم عن القدرة الربحية الحالية أو المتوقعة للشركة ، فالشركة التي تمتلك قدرة عالية على تحقيق الأرباح تحقق سعرا أعلى لأسهمها في السوق مقارنة بشركة أخري ذات قدرة

أقــل علـــى تحقيق أرباح وذلك بالرغم من أن الشركتين قد يكون لديهما نفس حقوق الملكية (القيمة الدفترية) .

4/9 نسب تحليل التدفقات النقدية Analysis Ratios of Cash Flows

إذا كانــت قائمـــة الــتدفقات النقدية توضح قيمة ومصادر التدفقات النقدية الداخلة للشركة وقيمة وأوجه أنفاق تلك التدفقات خلال الفترة ، فضلا عن بيان أثـــر تلـــك التدفقات الداخلة والخارجة على الأرصدة النقدية للشركة في نهاية الفـــترة ، فـــإن نسب تحليل تلك التدفقات النقدية تشير إلى مجموعة المؤشرات التي تستخدمها في قياس السيولة والقدرة على الاقتراض والربحية .

ولعل أبرز تلك المؤشرات ما يلي :

1- التدفقات النقدية التشغيلية إلى القروض قصيرة الأجل .

2- متوسط التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل .

3- التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض .

4- التدفقات النقدية التشغيلية للسهم .

5- التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية .

ولإيضـــاح كيفـــية استخدام تلك المؤشرات في الواقع العملي يتم استخدام بيانات المثال التالي لأحد الشركات الافتراضية .

القوائم المالية لأحد الشركات

شركة .... – شركة مساهمة مصرية

قائمة التدفقات النقدية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2003

2003/12/31 جنية مصري		2002/12/31 جنية مصري
	الأنشطة التشغيلية	
1.893.940	صافي الربح قبل الضرائب وحقوق الأقلية	1.515.152
	التعديلات للبنود التالية :	
559.400	إهلاك الأصول الثابتة وغير الملموسة	505.500
200.000	المخصصات	200.000
(50.000)	الأرباح الرأسمالية	(30.000)
2.603.340	أرباح التشغيل قبل التغيرات في رأس المال العامل	2.190.652
(700.000)	الزيادة في المخزون	(550.000)
(300.000)	الزيادة في المدينين	(200.000)
250.000	النقص في استثمارات الأوراق المالية	—
(515.152)	الضرائب المدفوعة	(400.000)
(33.288)	(النقص) في الدائنين	(1.430.652)
1.304.900	صافي النقدية من (المستخدمة في) الأنشطة التشغيلية	(390.000)
	الأنشطة الاستثمارية	
(304.900)	المدفوعات لشراء أصول ثابتة	(200.000)
250.000	المتحصل من بيع أصول ثابتة	180.000
(500.000)	الاستثمارات في الشركات التابعة والشقيقة	—
(100.000)	الاستثمارات طويلة الأجل	(300.000)
(654.900)	صافي النقدية (المستخدمة في) الأنشطة الاستثمارية	(320.000)
	الأنشطة التمويلية	
1.000.000	إصدار أسهم عادية	1.000.000
(650.000)	(النقص) في القرض لأجل	(890.000)
350.000	صافي النقدية من الأنشطة التمويلية	110.000
1.000.000	الزيادة (النقص) في النقدية وشبه النقدية	(600.000)
—	النقدية وشبه النقدية في بداية السنة	600.000
1.000.000	النقدية وشبه النقدية في نهاية السنة	—

A- الطريقة غير المباشرة

يمكـــن إعـــداد قائمـــة الـــتدفقات النقدية بالطريقة غير المباشرة باستخدام المعلومـــات الواردة بالقوائم المالية للشركة (الميزانية – قائمة الدخل) بالإضافة إلى المعلومات التالية :-

	بند	(القيمة بالألف جنية)
A	مشتريات أصول ثابتة	305
B	القيمة الدفترية للأصول الثابتة التي تم تخريدها وبيعها	200
C	متحصلات من بيع أصول ثابتة	250
D	أرباح رأسمالية من بيع أصول ثابتة (B – C)	50
E	إهلاك الأصول الثابتة	209
F	استهلاك الأصول غير الملموسة	350
G	المخصصات التي تم تكوينها خلال السنة	200

وفيما يلي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لأحد الشركات

	(القيمة بالألف جنية)
صافي الربح قبل الضرائب وحقوق الأقلية	1894
التعديلات للبنود التالية :	
إهلاك الأصول الثابتة واستهلاك الأصول غير الملموسة	559
المخصصات	200
الأرباح الرأسمالية	(50)
الـــتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل التغيرات في رأس المال العامل	2603
التغيرات للبنود التالية :	
(الزيادة) في المخزون	(700)
(الزيادة) في المدينين	(300)
النقص فى الاستثمارات المالية	250
(النقص) في الدائنين	(33)
الضرائب المدفوعة	(515)
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	1305

ملاحظـــات :

1- الـــزيادة فـــي أرصدة أحد حسابات الأصول يعتبر استخداما للنقدية ، بينما الزيادة في أحد أرصدة حسابات الالتزامات تعتبر مصدرا للنقدية .

2- عـــند تحديـــد التغـــير في رصيد حسابات الدائنين تم تخفيض رصيد الدائنين آخر الفترة بقيمة التوزيعات المقترحة للأسهم العادية والممتازة والبالغة 704.5 ألف جنية لم يتم سدادها فعلا حتى نهاية السنة ، كما لم يتم أيضا سداد التوزيعات المقترحة لعام 2002 والبالغة 705.5 ألف جنية مصري .

B- الأنشطة الاستثمارية

تتضمن تلك الأنشطة المتعلقة باقتناء وبيع الأصول الثابتة والاستثمارات المالية.

التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(القيمة بالألف جنيه)
مشتريات أصول ثابتة	(305)
متحصلات من بيع أصول ثابتة	250
التغير في البنود التالية :	
استثمارات في شركات شقيقة وتابعة	(500)
الاستثمارات طويلة الأجل	(100)
صافي التدفق النقدية من الأنشطة الاستثمارية	(655)

C- الأنشطة التمويلية

تتضـــمن تلك الأنشطة المتعلقة بالحصول على تمويل من مصادر خارجية كالمساهمين والمقرضين وإعادة سداد ذلك التمويل وتوزيعات الأرباح .

التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	(القيمة بالألف جنيه)
التغير في البنود التالية :	
زيادة رأس المال	1000
القروض طويلة الأجل	(650)
صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية	350

D- أرصدة النقدية وشبه النقدية

أرصدة النقدية وشبه النقدية = النقدية بالصندوق والبنوك – سحب على المكشوف من البنوك

31 ديسمبر 2003

= 2.000.000 جنية – 1.000.000 جنية = 1.000.000 جنية

31 ديسمبر 2002

= 1.500.000 جنية – 1.500.000 جنية = صفر

في ضوء ما سبق يمكن تطبيق معدلات تحليل التدفقات النقدية على النحو التالي :-

(1) التدفقات النقدية التشغيلية إلى القروض قصيرة الأجل

يساعد هذا المعدل في تحديد قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل وقت استحقاقها وتعتبر الزيادة في هذه النسبة مؤشرا إيجابيا على تحسن مستوي السيولة للشركة .

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى القروض قصيرة الأجل (القيمة بالألف جنية)

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{السحب على المكشوف من البنوك}} = \frac{1.305}{1.000} = 1.3 \text{ مرة}$$

متوسط التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل

يعكس معدل التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل سياسة التوزيعات وتأثيرها اللاحق على النقدية المتاحة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل للشركة.

تظهر هذه النسبة أيضا مدى قدرة الشركة على مواجهة القروض بأمان ، وكلمـــا زادت هــذه النسبة كلما زاد مستوي الأمان في سداد القروض قصيرة الأجل .

التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل	**(القيمة بالألف جنية)**

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – التوزيعات النقدية (أسهم عادية وممتازة)}}{\text{السحب على المكشوف من البنوك}}$$

$$= \frac{(625 + 80) - 1.305}{1.000} = 0.6 \text{ مرة}$$

(2) التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض

تشير نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي القروض ، إلى مدي مقدرة الشركة علـــى سداد ديونها باستخدام تدفقاتها النقدية التشغيلية ، وكلما انخفضت النسبة انخفضـــت مقـــدرة الشـــركة المالية وزاد احتمال حدوث مشاكل في المستقبل كنتيجة لعدم القدرة على السداد .

التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض	**(القيمة بالألف جنية)**

$$\frac{\text{التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي القروض}}$$

$$= \frac{1.305}{1.500 + 1.300 + 1.000} = 0.34 \text{ مرة}$$

(3) التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

تشير هذه النسبة إلى التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية بالنسبة لكل سهم عادي ، وعادة ما يكون هذا المعدل أعلي من العائد على السهم وذلك لأن الإهلاك يخصم من الأرباح ولا يخصم من التدفقات النقدية ، وعلى المدى القصير تعد التدفقات النقدية للسهم مؤشرا أفضل على مدى قدرة الشركة على اتخاذ قرارات بالتوسعات المستقبلية وسداد توزيعات الأرباح ، وبالرغم من هذا فلا يجب الاعتداد بهذا المعدل كبديل لمعدل العائد على السهم (ربحية السهم) .

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم **(القيمة بالألف جنية)**

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط عدد الأسهم العادية}}$$

$$= \frac{1.304.900}{\text{35.000 سهم عادي}} = \text{37.28 جنيه مصرى / سهم}$$

(4) التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية

يشير معدل التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية إلى قدرة الشركة على تغطية التوزيعات النقدية من خلال التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، وكلما زادت هذه النسبة كلما زادت قدرة الشركة على سداد التوزيعات النقدية .

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى التوزيعات النقدية **(القيمة بالألف جنية)**

$$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التوزيعات النقدية لكل من الأسهم الممتازة والعادية}}$$

$$= \frac{1.305}{625 + 80} = \text{1.85 مرة}$$

مثال تطبيقي على استخدام معدلات التدفقات النقدية

تساعد معدلات التدفقات النقدية وتحليل السيولة والربحية كما توضح مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها المالية .

ويلاحـــظ أن جمـــيع المعــدلات الســـابقة مرتــبطة بكل من قائمة الدخل والميزانية دون قائمة التدفقات النقدية ، وباستخدام نفس بيانات المثال التطبيقي فـــي الفصـــل الثالث يمكن استخدام أبرز مؤشرات تحليل التدفقات النقدية على النحو التالي :-

(1) التدفقات النقدية التشغيلية إلى القروض القصيرة الأجل

يساعد ذلك المعدل في تحديد قدرة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل وقـــت اســـتحقاقها وتعتـــبر الزيادة في هذه النسبة مؤشرا إيجابيا على تحسن مستوي السيولة للشركة .

التدفقات النقدية التشغيلية إلى القروض قصيرة الأجل (القيمة بالألف جنية)

$$\frac{\text{التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{السحب على المكشوف من البنوك}} = \frac{19813}{3876}$$

= 5 مرة

(2) متوسط التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل

يعكـــس معـــدل التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل سياسة التوزيعات قصـــيرة الأجل سياسة التوزيعات وتأثيرها اللاحق على النقدية المتاحة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل للشركة .

تظهـــر تلك النسبة أيضا مدى قدرة الشركة على مواجهة القروض بأمان ، وكلمـــا زادت تلـــك النسبة كلما زاد مستوي الأمان في سداد القروض قصيرة الأجل .

التغطية النقدية للقروض قصيرة الأجل **(القيمة بالألف جنية)**

$$= \frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – التوزيعات النقدية}}{\text{السحب على المكشوف من البنوك}}$$

$$= \frac{19813 - \text{صفر}}{3876} = 5 \text{ مرة}$$

(3) التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض

تشـــير نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي القروض إلى مدى مقدرة الشركة علـــى سداد ديونها باستخدام تدفقاتها النقدية التشغيلية ، وكلما انخفضت النسبة انخفضـــت مقـــدرة الشـــركة المالية وزاد احتمال حدوث مشاكل في المستقبل كنتيجة لعدم القدرة على السداد .

التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي القروض **(القيمة بالألف جنية)**

$$\frac{\text{التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التوزيعات النقدية لكل من الأسهم الممتازة والعادية}} = \frac{19813}{13679 + 3876}$$

$$= \frac{19813}{17555} = 1.13 \text{ مرة}$$

(4) التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

تشـــير تلـــك النســـبة إلى التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية بالنســـبة لكـــل سهم عادي ، وعادة ما يكون هذا المعدل أعلي من العائد على السهم ، وذلك لأن الإهلاك يخصم من الأرباح ولا يخصم من التدفقات النقدية، وعلـــى المدى القصير تعد التدفقات النقدية للسهم مؤشرا أفضل على مدى قدرة

الشـــركة علـــى اتخـــاذ قرارات بالتوسعات المستقبلية وسداد توزيعات الأرباح وبالرغم من هذا فلا يجب الاعتداد بذلك المعدل كبديل لمعدل العائد على السهم (ربحية السهم) .

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم	**(القيمة بالألف جنية)**
$\frac{\text{التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط عدد الأسهم العادية}}$	
$= \frac{19813}{1000 \text{ سهم عادي}}$ = 1981 جنيه مصرى / سهم	

(5) نسب أخرى

مـــثل الـــتدفقات الـــنقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية ، وهو يشير إلى مقـــدرة الشـــركة على تغطية التوزيعات النقدية من خلال التدفقات النقدية من الأنشـــطة التشـــغيلية ، وكلما زادت تلك النسبة كلما زادت مقدرة الشركة على سداد التوزيعات النقدية .

4/10 استخدام التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح
Financial Analysis for Decisions Making of Investment, Financing and Dividends

أنواع مصادر التمويل Types of Financing

بصـــفة عامـــة تتمثل أساليب التمويل لأي شركة أما أن تكون عن طريق حقـــوق الملكـــية Inside Equity (أي زيـــادة أسهم رأس المال أو من خلال الـــتمويل الذاتي) ، أو عن طريق الافتراض External Equity (والتي تكون في هيئة قروض مصرفية أو سندات) .

وحتى يتم اتخاذ قرار التمويل الأمثل يجب المفاضلة Trade - off بين أسلوبي التمويل المشار إليهما ويتم ذلك عن طريق معرفة مزايا وعيوب البدائل التمويلية المختلفة التي يوضحها الجدول التالي رقم (4/11) .

جدول رقم (4/11)

مزايا وعيوب مصادر التمويل

	المزايا	العيوب
حقوق الملكية	1) لا توجد دفعات سداد ثابتة مستحقة للمساهمين على المنشأة حيث تتم توزيعات الأرباح طبقا للنقدية المتاحة . 2) لا يتم استرداد رأس المال المدفوع. 3) ارتفاع نسبة حقوق الملكية تؤدي إلى ارتفاع الملاءة الائتمانية للمنشأة	1) ان إصدار أسهم جديدة من نفس النوع قد يؤدي إلى انخفاض عائد الأسهم . 2) تعتبر مصروفات إصدار الأسهم مرتفعة مقارنة بالمصروفات الإدارية للاقتراض. 3) يؤدى زيادة نسبة حقوق الملكية في الهيكل التمويلي للمنشأة إلى رفع تكلفة التمويل . 4) قد يؤدى زيادة رأس المال عن طريق دعوة شركاء جدد للمساهم إلى انخفاض حصة الشركاء القدامى .
الاقتراض	1) تتميز بتكلفة تمويل منخفضة حيث أن مصروفات خدمة الدين معفاة من الضرائب . 2) تعتبر مصدر تمويل مؤقت يمكن سداده 3) لا يؤدي إلى انخفاض عائد السهم بل إلى العكس في بعض الأحيان . 4) لا يعطي للطرف المقترض حق التدخل في إدارة الشركة . 5) يمكن تكييف شروط السداد مع التدفقات النقدية المتوقعة .	1) يتم الالتزام بسداد مصروفات خدمة الدين بغض النظر عن تحقيق أرباح من عدمه . 2) لـه عمر محدد يجب في نهايته سداد أصل القرض . 3) يؤدي إلى رفع المخاطر الخاصة بالمنشأة وهي ما يطلق عليها بالمخاطر المالية . 4) أولوية في السداد في حالة التصفية .

وفـــي ضـــوء الاستعراض السابق يتضح خطأ المفهوم السائد بأن تمويل الاســـتثمارات الإضـــافية عـــن طريق زيادة رأس المال افضل لأنه لا يحمل المنشـــأة فوائـــد مباشـــرة على رأس المال المدفوع ، والحقيقة أن التمويل عن طـــريق الاقـــتراض من زاوية أنه يخفض تكلفة التمويل ، فمصروفات خدمة الديـــن تضـــاف إلـــى باقـــي المصروفات وتؤدي بالتالي إلى تحقيق وفورات ضـــريبية ، ولكـــن يجدر التنويه في هذا الصدد إلى أن هذه الأفضلية بالنسبة للتمويل عن طريق الاقتراض لا تنطبق في حالة تمتع المنشأة بإعفاءات ضريبية .

ولكـــن يجب أن يتم التحذير من التوسع في الاقتراض فكلما تم التوسع في الاقـــتراض كلمـــا ارتفعت المخاطر المرتبطة بالشركة من وجهة نظر الجهة المقرضـــة ، ممـــا يدفعهـــا إلى رفع سعر الفائدة في حالة طلب قروض جديدة ويعـــرض التوسع في الاقتراض الشركة أيضا لمخاطر الإفلاس فزيادة الديون تعنـــي ارتفاع عبء الفوائد المستحقة ، كما تحتم ضرورة تدبير قدرا أكبر من الأموال لسداد الدين عندما يحل تاريخ استحقاقه .

ولكـــنه فـــي نفس الوقت قد يتم التخوف من زيادة رأس مال الشركة من خـــلال إصـــدار أســـهم جديـــدة وطـــرحها في سوق المال ، لأن ذلك سيأتي بمساهمين جدد قد يتدخلون في الإدارة ويتحكمون في القرارات على عكس ما تعودت الشركة عليه في السابق .

فالســـهم يمـــثل سند ملكية في رأس مال الشركة وتقاس حصته من رأس المـــال بقيمته الأسمية ، وقد حدد القانون 159 لسنة 1981 وكذلك القانون 95 لســـنة 1992 حقـــوق حـــامل الســـهم بصفة أساسية في الحصول على أرباح النشـــاط، وحضـــور الجمعيات العمومية للشركة وحق التصويت على قرارات

الجمعـــية العامـــة ، بالإضـــافة إلى مجموعة أخرى من الحقوق تهدف بصفة أساسية إلى حماية المستثمرين وحملة الأسهم .

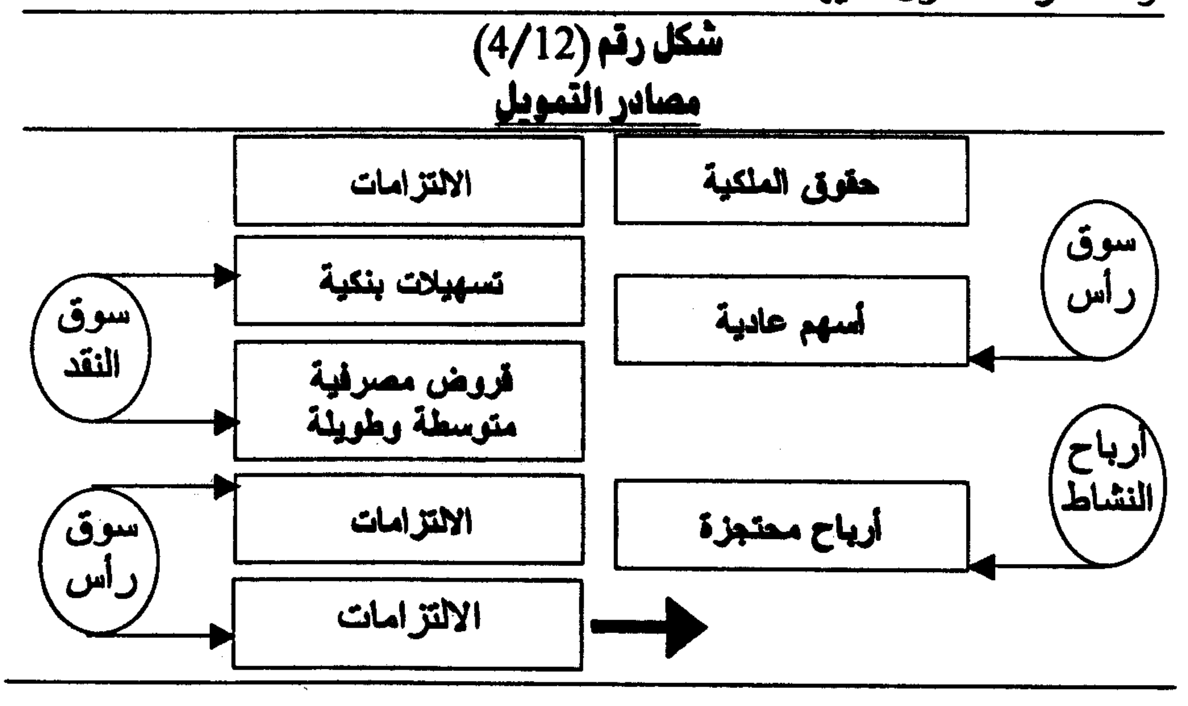
وعلى الرغم من ذلك يمكن للمساهمين الأصليين أن يظلوا أصحاب القرار الأول فـــي الشـــركة إذا تم الاحتفاظ بنسبة تمثل الأغلبية في رأس المال وبذلك يبقي زمام الأمور في يدهم .

ولكن في الوقت نفسه عليهم أن يعلمون أنه طبقا للاتجاه الحديث "لحوكمة الشركات" يجب أن يراعي كل من أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين مصالح الشركة والمساهمين فيها بصرف النظر عما إذا كان هؤلاء المساهمين يمثلون أغلبية أو أقلية .

طبيعة مصادر التمويل Nature of Financing Types

ينبغـــي أولا أن يـــتم الـــتعرف على مصادر التمويل المتاحة طبقا لاجالها والطبـــيعة الخاصة المميزة لكل منها إضافة إلى العوامل المؤثرة في تكوينها ، ويوضح الشكل التالي رقم (4/12) مصادر التمويل المختلفة المتاحة للشركات ومصادر الحصول عليها .

شكل رقم (4/12)
مصادر التمويل



ويظهـــر الجانب الأيسر من الشكل رقم (4/12) مصادر التمويل الخارجية مرتـــبة وفقـــا لدرجـــة الالتزام على الشركة ، حيث يتضح أن التمويل قصيرة الأجـــل (المصـــرفي) يمثل الالتزام الرئيسي على الشركة ، بينما تمثل الأسهم الممـــتازة أقـــل درجات الالتزام ، ومن الأهمية الإشارة إلى أن درجة الالتزام للمصـــــدر التمويلي تمثل أحد العوامل المهمة التي يتم مراعاتها عند التفكير في استخدام مصادر التمويل وحساب التكلفة والعائد منها .

وتنقسم مصادر التمويل إلى مصادر قصيرة الأجل وطويلة الأجل طبقا لما يلي :-

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل Short Term Source

يغطي التمويل قصير الأجل عادة فترة أقل من سنة ويعتمد عليه في ضوء الحاجـــة الموسمية للأموال طبقا لطبيعة النشاط ، وهو بذلك يتميز عن استخدام مصـــادر الـــتمويل طويلـــة الأجل التي قد تؤدي إلى وجود أموال معطلة لمدد زمنية متفاوتة مما قد يؤثر بالسالب على الربحية .

ويتمـــيز هـــذا الـــتمويل بأنه لا يتيح تدخلا أو تأثيرا من قبل الدائنين على الإدارة (إلا فـــي حـــالات التعثر الواضحة) ، ولكنه قد يهدد سلامة المنشأة في حالة عدم توافر السيولة اللازمة لسداد هذا التمويل عند استحقاقه .

وســـوف يـــتم الـــتعرض لتعريف أهم مصادر التمويل قصير الأجل وهي الائتمان المصرفي والائتمان التجاري والدفعات المقدمة .

A- الائتمان المصرفي

يقصـــد بالائـــتمان المصـــرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشـــأة مـــن البنوك ومن عيوب الائتمان المصرفي ارتفاع التكاليف الإدارية التي تتحملها المنشأة في سبيل تدبيره .

ويـتخذ الائـتمان المصرفي أحد صورتين الأولي في شكل مبلغ إجمالي تحصـل علـيه الشركة دفعة واحدة ويسدد في شكل أقساط وفوائد في تواريخ مـتفق علـيها ، والثانـية في شكل مبلغ إجمالي يمثل حد أقصى لما يمكن أن تحصـل علـيه الشـركة خلال فترة يتفق عليها ، وهو ما يطلق عليه بالسقف الائتماني أو السحب على المكشوف .

B- الائتمان التجاري

يعتـبر الائـتمان التجاري أحد صور التمويل قصير الأجل الذي تحصل علـيه الشركة من الموردين ، وعادة ما يكون في شكل تسهيلات تتعلق بتأجيل سـداد قـيمة المشتريات من السلع والمواد الأولية والمواد الخام التي تحتاجها الشركة للتشغيل ، وغالبا أيضا ما تعتمد المنشآت الصناعية والتجارية على هذا الـنوع مـن التمويل في نشاطها بالمقارنة مع استخدامها الأنواع الأخرى من التمويل قصير الأجل وبصفة خاصة الائتمان المصرفي .

ويعرف الائتمان التجاري بأنه مصدر من مصادر التمويل التلقائي للنشاط نظـرا لطبيعـته المتغيرة ، فهو عادة ما يزيد وينقص مباشرة مع التقلبات في حجم النشاط طبقا لموسمية الصناعة وعوامل السوق المختلفة ، بمعني أنه يتاح بالقدر الملائم في الوقت المناسب .

C- الدفعات المقدمة

تحصـل بعـض المنشـآت علـى تمويل من العملاء في صورة دفعات تحت الحسـاب بمجـرد الـتعاقد وقبل تسلمهم البضاعة المطلوبة أو حصولهم على الخدمات المؤداة بمدة تتحدد وفقا لطبيعة الصناعة أو النشاط ، وينتشر استخدام هـذا المصـدر فـي الصناعات التي تتسم بطابع الإنتاج بالطلبية وفي مجال المقـاولات أو في مجال السياحة النيلية ، وتعتبر الدفعات المقدمة من أرخص

مصـــادر الـــتمويل علي الإطلاق حيث أنها لا تضيف أية تكاليف علي المنشأة مقابل استخدامها هذه الأموال .

2- مصادر التمويل طويل الأجل Long Term Source

تغطـــي مصـــادر التمويل طويل الأجل فترة أطول من سنة ، وتمثل هذه المصادر ما يسمي بهيكل رأس المال .

A- حقوق الملكية

تمـــثل حقـــوق الملكية أهم مصدر من مصادر التمويل للشركات ، وتنقسم إلي رأس المال التمويل الذاتي .

B- رأس المال

يعتـــبر رأس المـــال المصـــدر الأساسي للتمويل في بداية حياة المنشأة ، ويمـــثل أهم مصدر للتمويل طويل الأجل سواء بالنسبة للمشروعات الفردية أو شـــركات الأشـــخاص وبالطبعِ في حالة المشروع الفردي فأن مالكة يقدم رأس المـــال بكاملة، أما بالنسبة لشركة الأشخاص والشركات ذات مسئولية المحدودة فالشركاء يساهمون في تقديم رأس المال كل حسب حصته المقررة .

أمـــا بالنســـبة للشـــركة المساهمة ، والتي تعتبر الأكثر قدرة علي تجميع رؤوس الأمـــوال ، فـــأن رأس المال يوزع علي عدد من الحصص التسوية لا تقـــل كـــل مـــنها عن قيمة معينة ويطلق عليها لفظ " الأسهم العادية " وقد يتم عرضـــها للبـــيع لأشـــخاص وشركات محددة فيما يعرف بالطرح الخاص أو لجمهور غير محدد سلفا فيما يعرف بالطرح العام .

وتســـمى القيمة التي يحملها السهم عند إصداره بالقيمة الاسمية ، وللأسهم العادية مجموعة من المزايا والعيوب بالنسبة لحاملها ، وتتمثل مزاياها في :-

1- الحق في نقل الملكية سواء بالبيع أو التنازل بسهولة وفي وقت قصير.

2- حق الحصول علي نصيب من أرباح المقررة عن الفترة .

3- تحمل مسئولية محددة بحصة حامل السهم في رأسمال الشركة .

4- حق التصويت في الجمعيات العمومية

5- حق الأولوية في شراء الأسهم الجديدة .

6- حق التفويض .

وتتمثل عيوب السهم العادي في عدم جواز رجوع حامل السهم علي الشركة المصدرة لاسترداد قيمته ، وإنما يضطر إلي عرضه للبيع في سوق المال ، كما أنه في حالة إفلاس الشركة المصدرة ليس هناك ما يضمن تمام استرداده للقيمة التي سبق له أن اشتري بها السهم سواء عند إصداره أو من السوق الثانوية سوق التداول وقد يصل الأمر إلي عدم تمكنه من الحصول علي أي شئ علي الإطلاق كذلك فأنه ليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بجزء من أرباح الشركة طالما لم تقرر جمعيتها العمومية توزيع أرباح .

وفيما يخص الشركة المصدرة ، تمثل الأسهم العادية أحد أهم مصادر التمويل طويل الأجل الدائمة وتنطوي علي العديد من المزايا من ضمنها عدم الالتزام بإجراء توزيعات – حتى في السنوات التي تحقق الشركة فيها أرباحا من النشاط – بالإضافة إلي أن إصدار المزيد من الأسهم العادية يقلل من الاعتماد علي الأموال المقترضة من البنوك ، ويؤدي ذلك إلي زيادة حجم القدرة الاقتراضية للشركة في المستقبل وخفض المخاطر المتعلقة بالاقتراض .

2- التمويل الذاتي Self - Financial

يقصـد بالـتمويل الذاتي تمويل الاحتياجات الاستثمارية للشركة باستخدام الأربـاح المحـتجزة والاحتياطيات التي تم تراكمها من خلال ممارسة النشاط الخاص بالمنشأة ولم يتم توزيعها علي المساهمين .

ويجـدر الإشارة إلي أنه ينبغي أن يكون هناك توازن بين سياسة التوزيع واحـتجاز الأربـاح مـراعاة لرغبات المساهمين علي كل من المدى القصير والطويـل ، فسياسـة التوسع في التوزيع النقدي تعني انخفاض القدر المحتجز لاعتـبارات الـنمو المستقبلية ، وبالتالي انخفاض معدل النمو المتوقع ومن ثم انخفاض سعر أسهم المنشأة في السوق علي المدى الطويل .

وفـي الوقـت نفسه يجب التأكد من الإدارة ستتمكن من استثمار الأرباح المحـتجزة بمعدل عائد إلي من المعدل الذي يمكن للمساهم أن يحققه من خلال فـرص استثمارية أخرى مماثلة في درجة المخاطر ، وفي حالة ما لو كان قد اسـتلم هذه الأرباح المحتجزة في صورة توزيعات نقدية ، مع مراعاة التكاليف التي يتحملها المساهم في سبيل الاستثمار في فرصة بديلة أخري .

3- الأسهم الممتازة Preferred Stock

هـي أحد مصادر التمويل الخارجية المهمة التي تعتمد عليها الشركات في بعـض الأحـيان لتوفير قد محدد من التمويل بشروط تتوافق ورغبة الشركة المصـدرة لها ، ويتعين طبقا للقواعد والأحكام الخاصة بإصدار هذا النوع من الأسـهم أن يكـون قـد تضمن النظام الأساسي للشركة عند تأسيسها ما يفيد إصدار أسهم ممتازة وكافة شروطها وامتيازاتها .

والسـهم الممتاز يشترك مع السهم العادي في كونه جزء من حقوق ملكية الشـركة ، ويتماثل معه في أن له قيمة أسميه سوقية تتمثل في قيمتها كما نظر

فـــي سجلان الشركة مقسومة علي عدد الأسهم الممتازة المصدرة أي أن القيمة الدفترية للسهم الممتاز هي ذاتها القيمة الاسمية له .

ولحـــامل الســـهم الممـــتاز أولوية أو امتياز علي حملة الأسهم العادية في الحصـــول علـــي حقوقه عند التصفية وفي التوزيعات الممتازة ، وتتحدد بنسبة مـــئوية ثابـــتة تسدد سنويا من صافي ربح الشركة قبل إجراء التوزيعات علي الأسهم العادية .

وعلـــي هـــذا يمكن النظر إلي الأسهم الممتازة باعتبارها مصدرا للتمويل يمـــزج بين الأسهم العادية والدين ، فيشابه الأول في كونه جزء من رأس المال ويشابه الأخير في أنه يرتب التزاما علي الشركة واجب السداد في حالة تحقيق الأرباح .

ولكـــن يلاحظ أن مدفوعات الفائدة لأصحاب الدين تعتبر من المصروفات التحويلـــية التـــي تخصم من الوعاء الخاضع للضريبة وتحقق بالتالي وفورات ضـــريبية ، في حين تعد المدفوعات لحملة الأسهم الممتازة توزيعات للأرباح ولا يمكـــن خصمها قبل التوصل إلي الوعاء الضريبي ، وبالتالي لا يتحقق من ورائها وفورات ضريبية .

وينبغـــي القـــول أن امتـــياز أصحاب الأسهم الممتازة لا يقف في بعض الأحيان عند أسبقية الحصول علي الأرباح وعلي الحقوق عند التصفية (مقارنة بالأســـهم العاديـــة) ، بل يمتد ليشل امتيازات أخرى تتوقف علي نوعية السهم الممتازة مثل :- 1- الأسهم المجمعة للأرباح .

2- أسهم لها حق المشاركة في الأرباح .

3- أسهم لها حق التصويت .

4- أسهم قابلة للتحول إلي أسهم عادية .

B – الديون

تنقسم الديون طويلة الأجل عامة إلي قروض مصرفية وسندات .

1- القروض المصرفية

يـــتم تقديـــم هذه القروض من البنوك إلي العملاء لمدة تزيد عن العام وقد تمـــتد إلـــي عشرة أعوام نادرا ما تزيد عن ذلك وفي معظم الحالات يتم سداد القـــرض فـــي صـــورة أقساط دورية منتظمة تتماشى مع قدرة التدفق النقدي للشركة المقترضة علي خدمة الدين .

2- سندات الشركات

تمـــثل السندات تعاقدا علي الإقراض والاقتراض بين طرفين هما مصدر الســـند (المقترض) ومشتري السند (المقرض) ، ويتعهد المقترض من خلال عقد السند بالوفاء بالالتزامات التالية :

a- أن يسدد لحامل السند كامل القيمة الاسمية له في تاريخ الاستحقاق .

b- يســـدد عـــائد دوري لحامل السند في مواعيد محددة وبمعدل معين يتم الاتفاق عليه كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند (كوبون) .

وقد تكون هناك بعض الأحكام الاختيارية نذكر منها علي سبيل المثال :

1- حـــق الســـداد المعجل وبموجبة يحق لمصدر السند استدعاء جزء أو كل الإصدار للسداد المعجل في تواريخ سداد الكوبونات تحقيقيا للمزايا التالية:

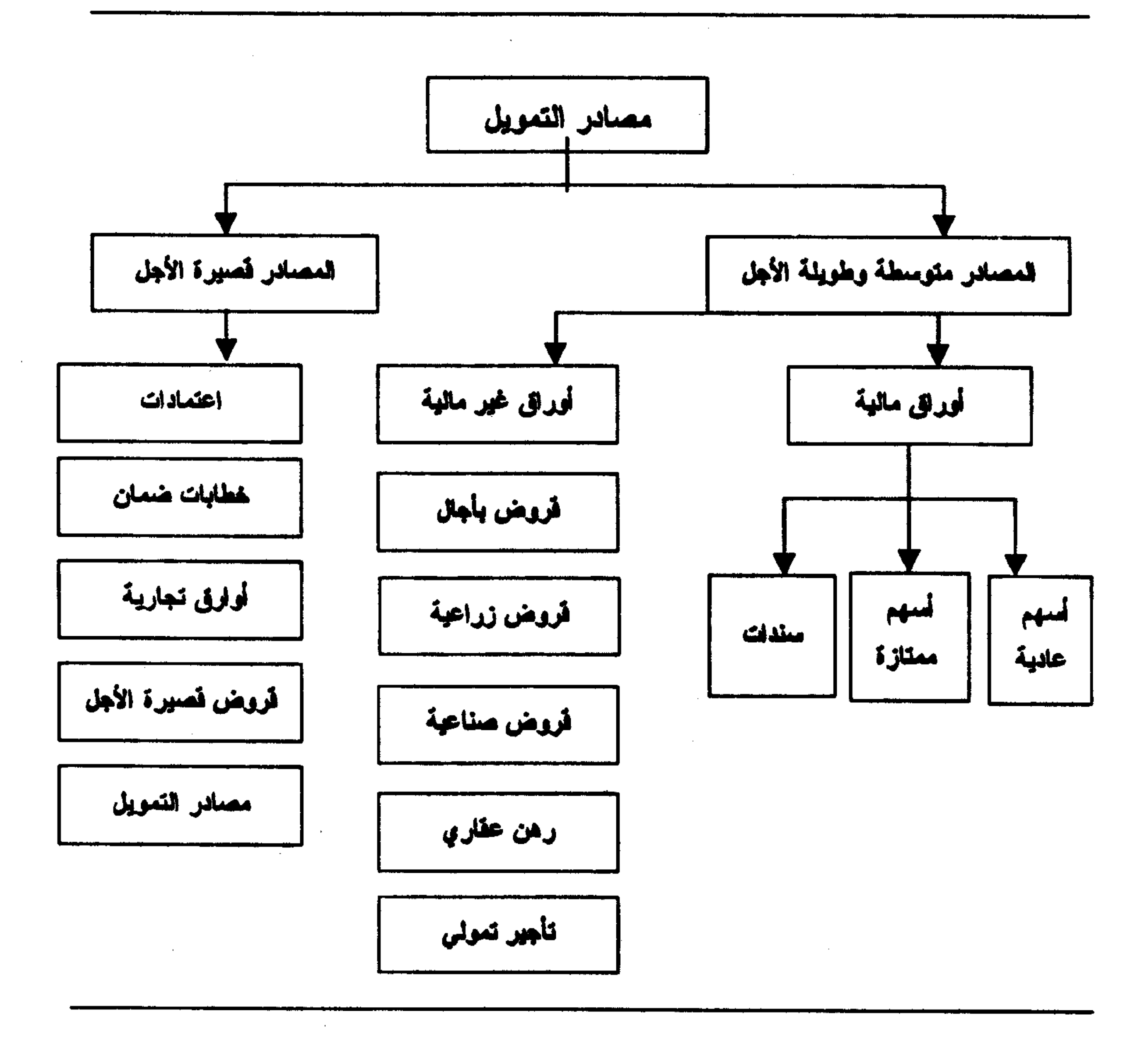
- تقليل حجم الدين وخدمته .
- إصدار سندات أخرى بشروط أفضل للشركة المصدرة .

2- اشتراكات تكوين احتياطي لضمان سداد قيمة السندات في موعد استحقاقها وذلك حتى لا تفاجئ بعدم توافر نقدية للسداد في تاريخ الاستحقاق .

ويوضح الشكل التالي رقم (4/13) إجمالي مصادر التمويل طبقا لآجالها :

شكل رقم (4/13)

إجمالى مصادر التمويل طبقا لآجالها



تعريف تمويل الشركات Definition of Corporate Financial

يعتـــبر تمويل الشركات تطورا طبيعيا للوظيفة المالية في المنشأة ، فلم تعد الوظـــيفة قاصـــرة علـــي مسائل إجرائية روتينية كإعداد التقارير المالية ، بل امـــتدت إلي مجالات أكثر تأثيرا علي مستقبل المنشأة تتعلق بقرارات الاستثمار وهيكل التمويل إضافة إلي قرارات توزيع الأرباح .

ويتعيـــن الإشـــارة الـــى أن تمويل الشركات يرتبط بالموارد المتاحة أمام المنشأة من أجل :

- الحصول علي هذه الموارد بأقل تكلفة .
- توزيعها بصورة تحقق أعلي عائد .

ويستهدف ذلك بالطبع تعظيم ثروة الملاك أو أصحاب رأس المال والمساهمين.

وعلـــي الـــرغم من وجود مصالح لأطراف أخري غير الملاك (دائنين – عامليـــن – إدارة – جهـــات حكومية) ، فأن هناك العديد من المبررات التي تدعـــو إلـــي تركيز علي هدف تعظيم ثروة الملاك في مقدمتها ، أن ذلك يدعم الموقـــف الائتماني للمنشأة ويرفع بالتالي من دقتها علي الحصول علي مصادر تمويـــل إضـــافية عـــند الحاجة إليه سواء من خلال طرح أسهم جديدة أو عبر الاقتراض وبالتبعية ينعكس أثر ذلك إيجابيا علي كافة الأطراف الأخرى .

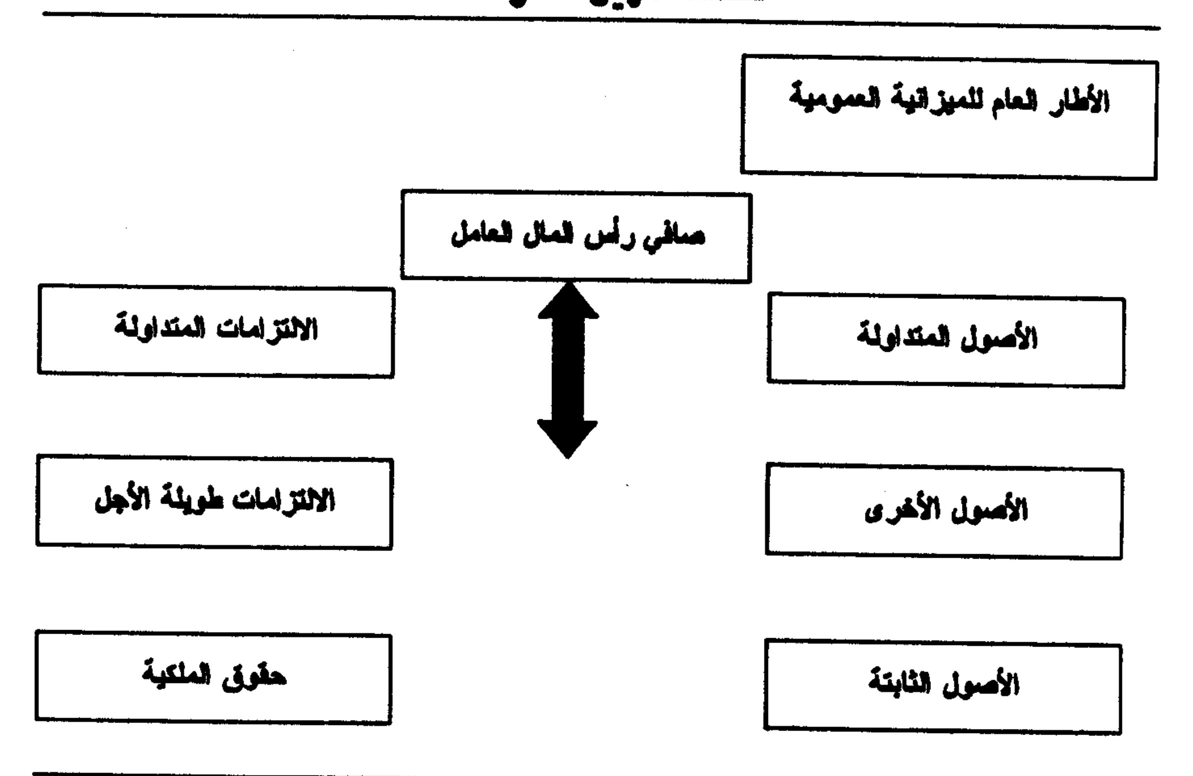
وجديـــر بالذكـــر أن تعظيم ثروة الملاك يرتبط بالاهتمام بجانبي الميزانية العمومـــية دون الاقتصار علي جانب واحد منهما ، الأمر الذي يعني الاهتمام بكل من تدبير الأموال وكيفية استخدامها معا .

ويوضـــح الشكل التالي رقم (4/14) فكرة علم تمويل الشركات من خلال الإطـــار العـــام للميزانـــية العمومية للشركة ، حيث تظهر الأصول في الجهة

اليمنـــي مـــن الشـــكل ، والالتزامات في الجهة اليسرى ، وتمثل حقوق الملكية بالجانب الأيسر من الشكل قيمة الفرق بين إجمالي الأصول وقيمة الديون التي استخدمتها الشركة في تمويل هذه الأصول (الالتزامات) .

شكل رقم (4/4)

فلسفة تمويل الشركات



وطـــبقا للإطـــار العام للميزانية فأن تمويل الشركات يتناول دراسة النقاط التالية :-

1- توزيع الأصول (الموازنة الرأسمالية للشركة) .

2- مصادر التمويل قصيرة الأجل (هيكل التمويل) .

3- مصادر التمويل قصيرة الأجل (صافي رأس المال العامل) .

ومن هذا المنطلق يتعين تناول ثلاثة أسئلة بعينها هي :-

1- مـــا هـــي الاستثمارات طويلة الآجل التي يجب علي الشركة الشروع في تنفيذها ؟

2- مـــن أي مصـــدر يـــتم توفـــير الـــتمويل الـــلازم لشروع في تنفيذ هذه الاستثمارات ؟

(هل يتم ضخ أموال إضافية أم يتم اللجوء إلي الاقتراض) ؟

1- كيف يتم إدارة تدفقات الأموال داخل الشركة ؟

ان الاجابـــة على ذلك السؤال تنحصر في قرارات الاستثمار والتي تتعلق بأســـلوب أعداد الموازنة الرأسمالية للشركة ، وتحديد البدائل المتاحة للاستثمار بما يؤدى إلى تعظيم القيمة للملاك .

أمـــا الإجابة على السؤال الثاني فتقع بصفة أساسية ضمن نطاق عملية اتخاذ قـــرار الـــتمويل بأقل تكلفة ، وأخيرا فإن الإجابة على السؤال الأخير تعنى بتحديد حجم الفائض الذي يتم إعادة استثماره بالمنشأة أو توزيعه للملاك / المساهمين وهو ما يطلق عليه قرارات التوزيع .

الأدوات المالية التي يعتمد عليها تمويل الشركات Financial Instructors

تتمـــثل أهـــم أدوات التحلـــيل المستخدمة في مجال تمويل الشركات والتي يجب الأتي :

1- القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية .

2- القوائم المالية .

3- العائد والمخاطر .

1- القيمة الحالية Present Value

تعتبر القيمة الحالية من ابسط واهم القواعد التي يعتمد عليها تمويل الشركات ، فالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية تستند على نظرية " القيمة الزمنية للنقود " ، وتتلخص في أن القوة الشرائية للجنية اليوم اكبر من القوة الشرائية للجنية بعد عام ، وبمعنى آخر فإن كمية السلع والخدمات التي يمكن أن يشتريها الجنية اليوم اكبر من كميتها التي يمكن أن يشتريها الجنية بعد عام وذلك لتأثير عدة عوامل أهمها :

- تفضيل الأفراد للاستهلاك الحالي عن الاستهلاك المستقبلي إلا إذا تم الحصول على تعويض مناسب .
- وجود تضخم مالي يؤدى إلى انخفاض قيمة الجنية عبر الزمن فكلما زادت نسبة التضخم كلما تباعد الفرق بين القيمتين الحالية والمستقبلية .
- المخاطر المتعلقة بتحقيق التدفقات النقدية المستقبلية والتي تؤدى إلى تخفيض القيمة الحالية لهذه التدفقات .

ولكي يتسنى حساب القيمة الحالية يتعين تحديد الأتي :

- التدفقات النقدية المتوقعة .
- سعر الخصم المناسب الذي يتم تطبيقه على تلك التدفقات ، وينبغي أن يعكس هذا السعر الحد الأدنى للعائد المطلوب للاستثمار في الأصول التي تولد التدفقات النقدية حتى يصبح استثمارا مجديا .

ويمكن الاعتماد على جداول القيمة الحالية أو المعادلات في هذا الخصوص .

2- تحليل القوائم المالية Financial Statement Analysis

تعتـبر القوائم المالية هي المصدر الأساسي للبيانات الذي تعتمد عليه الإدارة المالـية عند اتخاذ قرارات تمويل الشركات ، ومن هنا ينبغي تفهم أسس أعداد هذه القوائـم وما تنطوي عليه من بيانات ، بالإضافة إلى تحليل دلالة بعض المؤشرات والنسب المالية التي يتم احتسابها وتساهم في الكشف عن تطورات أداء المنشأة .

ويتعيـن أيضـا العمـل على إيجاد الترابط بين العناصر المختلفة للقوائم المالـية فـي إطـار المعايشة الكاملة لنشاط الشركة ، وان يتم التطرق إلى ما وراء نتائج الأعمال التي تظهرها القوائم المالية .

ومن أمثلة ذلك صافي الربح الذي يظهر في نهاية قائمة الأرباح والخسائر فهـو قد لا يعتبر مؤشرا جيدا للعائد الذي تحققه المنشأة ، فعلى سبيل المثال قد تحقق منشاة ما أرباحا تظهر في قائمة الأرباح والخسائر بينما هي في الأساس تواجه مشاكل تتعلق بالسيولة النقدية ، كما انه يمكن من ناحية أخرى أن توجد منشـأة أخـرى تحقـق خسائر بقائمة الأرباح والخسائر والتغير في احتياجات رأس المال العامل ومصروفات الإهلاك السنوية .

فالتحلـيل المالـي يعتبر عملية فنية ترمى إلى فحص القوائم المالية بهدف اسـتنتاج بعـض المعلومات عن أداء المنشأة ، وتتعدد مجالات التحليل بتعدد الجهـات المسـتفيدة مـنه ، لذلـك كان من الضروري الوقوف على النسب والمؤشـرات المالـية التي يهتم بها المحللون الماليون خارج المنشاة سواء في البنوك التجارية أو في أقسام البحوث التابعة لمكاتب السماسرة أو في مؤسسات التصـنيف الائتمانـي ، لان هذا من شانه أن يوضح وضع الملاءة الائتمانية للمنشاة ونظرة المستثمرين إليها في حالة الحاجة إلى زيادة التمويل الخارجي .

3- العائد والمخاطر Return and Risk

لـــو كانت الشركة تعمل في ظل حالة من اليقين التام لكان من الممكن أن تحـــدد بدقـــة متناهـــية العائد المتوقع الحصول عليه من قرار الاستثمار الذي تتخذه، ولا يصبح الأمر سهلا يسيرا .

غـــير أن الواقـــع يشير إلى أن كافة منشآت الأعمال تعمل في عالم يتسم بقـــدر من عدم التأكد بشان المستقبلي وفى عالم كهذا يصعب - بل يستحيل - على أن يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه ، غير انه يستطيع تقدير عدد الاحتمالات الممكنة الحدوث ووزن كل احتمال وقيمة العائد المتوقع في ظله .

وبـــناء علـــيه ، فإنه يتعين على الشركة أن تحلل كافة المخاطر المرتبطة بتحقـــيق العـــائد المـــتوقع ، ويستهدف ذلك الوصول إلى المعادلة الصعبة في صورة زيادة العوائد المتوقعة من النشاط على قدر الإمكان - من جانب - مع تقليل اثر المخاطر المحيطة بالنشاط إلى أدنى حد ممكن - من الجانب الأخر - في نفس الوقت .

ولعـــل هـــذا الاتجـــاه يمثل قاعدة أساسية يجب أن يتم الاعتماد عليها عند اتخـــاذ القـــرار بالمشـــروع في تنفيذ الاستثمار ، وكذلك تحديد الوسيلة المثلى لتمويل هذا الاستثمار بحيث يؤتى الثمار المرجوة منه لك وللملاك والمساهمين الآخرين .

وتعرف المخاطر بأنها احتمال عدم تحقق العوائد المرتقبة من عملية اتخاذ القـــرار الاســـتثمار ، وغنى عن البيان فإن الشركة تتعرض في عملها لنوعين أساسيين من المخاطر :-

* مخاطـــر السوق (ويطلق عليها المخاطر المنتظمة أو المخاطر التي لا يمكـــن تجنـــبها بالتـــنويع) ، وتمثل المخاطر التي تتعرض لها كافة الشركات

العاملــة في السوق باختلاف أحجامها ونوعية نشاطها ، وتشمل المخاطر التي تحددها السياسة العامة للدولة ولا يكون للشركة القدرة على إلغائها أو تخفيض أثرها على النشاط .

* المخاطــر الحدية (ويطلق عليها المخاطر المنتظمة والتي يمكن تجنبها بالتــنويع) وتتمــثل في المخاطر المرتبطة بالشركة نفسها ، وهى على سبيل المــثال وليس الحصر : التقلبات في أسعار المواد الخام ، تغيير المنتج ، تغيير طبيعة وحجم المنافسة ، الإضرابات العمالية ، تغير أذواق المستهلكين وغيرها مــن المخاطــر ذات نفــس الطبيعة . ويتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية لقياس المخاطر المتعلقة بتحقيق العائد المتوقع لاسهم المنشأة .

الصورة الإجمالية لتمويل الشركات

يمكــن تحديــد وتقرير ما يتعلق بشان تمويل الشركات والقرارات المالية التي يستوجب اتخاذها في الشكل التالي رقم (4/15) .

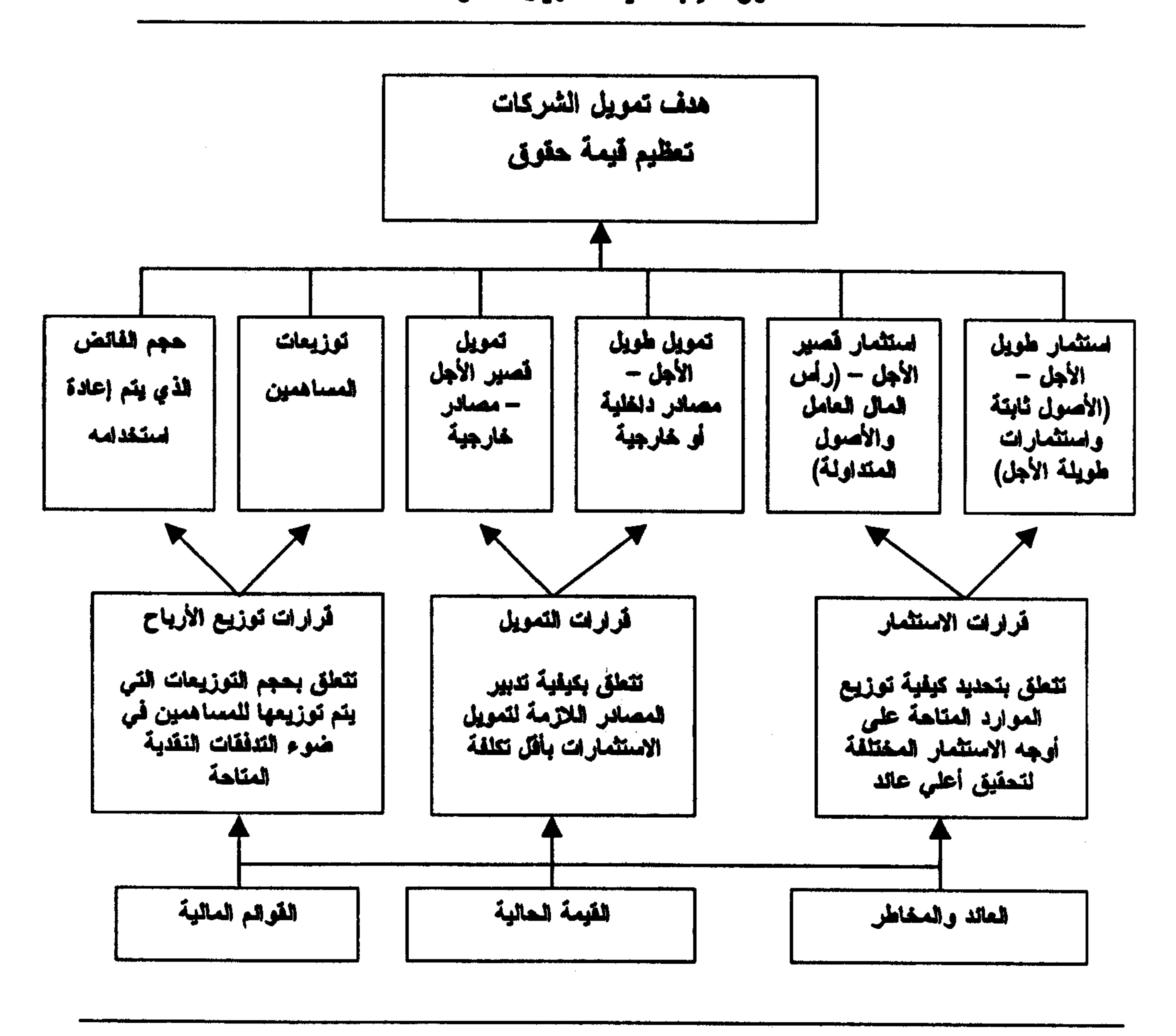
وتجــدر الإشارة إلى أن موضوع تمويل الشركات منظومة متكاملة وليس مجموعة متفرقة من القرارات ، فقرارات الاستثمار تؤثر على قرارات التمويل والعكس صحح ، وبالتبعية تؤثر قرارات التمويل على قرارات توزيع الأرباح.

وحــتى يتسنى للشركة محل المثال الافتراضي الموضح في الفصل الثالث يتعيــن أن يتمــيز هــيكل تمويل تلك الاستثمارات الاستثمارية ، بمعنى أن تتم مــراعاة المعايير الفنية المطلوبة وكبداية يمكن تقييم هيكل تمويل الاستثمارات القائمة على النحو التالى :-

إجمالى الاستثمارات		37907
مصادر التمويل		
تمويل ذاتى	20351	%53
تمويل بالقروض	17556	%47
	37907	%100

شكل رقم (4/15)

الصورة الإجمالية لتمويل الشركات



وتعتـــبر تلـــك النسبة مقبولة عموما حيث تزيد نسبة التمويل الذاتي 53% تقريبا عن نسبة التمويل بالقروض .

مـــع العلم بأن التمويل الذاتي يشتمل على رأس مال الشركة بالإضافة إلى أية أرباح محتجزة ومرحلة احتياطيات .

من هنا يمكن القول بان قيام الشركة بأية استثمارات إضافية (ذات جدوى اقتصادية) يجب أن يعتمد على عدم الإخلال بتلك النسبة إلى 53% إلى 47% وكحد أدنى 50% مقابل 50% .

بـــناء علـــى ذلـــك فلو افترض وجود رغبة للشركة في القيام باستثمارات إضـــافية تقدر بمبلغ 12000000 جنيه ، فانه يتعين أن يكون مساهمة التمويل الذاتي بنحو 53% حتى يتسنى الحفاظ على نفس هيكل التمويل الحالي (53% إلـــى 47%) ، أي يتعيـــن زيادة رأس المال أو زيادة الأرباح المحتجزة بنحو 6300000 جنـــية ، وكحـــد أدنى أن تكون هيكل التمويل العام للشركة 50% تمويل ذاتي 50% تمويل بالاقتراض .

إجمالي الاستثمارات الأصلية + الإضافية	5000000 جم 38000000 أصلي + 12000000 إضافات					القيمة بالألف جنية
مصادر التمويل		أصلى		إضافي		
تمويل ذاتي	%53	20351	%53	6300	%53	26651
تمويل بالقروض	%47	17556	%47	5700	%47	23256
		37907		12000		49907

وبطبيعة الحال ينبغي عمل دراسة جدوى اقتصادية للاستثمارات الإضافية، حيث يتم التحقق من أن معدل العائد المتوقع على تلك الاستثمارات الإضافية يزيد عن معدل العائد المطلوب عليها.

كما يتعين أيضا الموازنة بين العوائد المتوقعة لتلك الاستثمارات مع المخاطر المرتبطة بها . **بناء على ما تقدم يمكن القول :**

1) يتطلب قيام الشركة بأية استثمارات إضافية أن تزيد من رأس مالها بالإضافة إلى وجود تمويل ذاتى بحيث تبلغ جملة ذلك 50% على الأقل عن تكلفة الاستثمارات الإضافية (كما ذكر فى المثال الافتراضى أن القيام باستثمارات إضافية تبلغ 12000000 جم يتطلب تمويل ذاتى 6000000 جنيه على الأقل).

2) لا ينصح بإجراءات توزيعات للأرباح المساهمين ، حيث أن القيام بذلك سيترتب عليه إخلال بنسبة مساهمة التمويل الذاتى فى هيكل تمويل استثمارات الشركة (ينصح بالا يقل عن 50%) .

3) يجب الإشارة إلى وجود رأس مال عامل بالسالب بالشركة يبلغ 390000 جم وأي توزيع للأرباح من شأنه زيادة راس مال العامل بالسالب ، الأمر الذي يعرض الشركة لمخاطر مالية كما سبق الإشارة .

الفصل الخامس

مؤشرات جودة الأسهم بالأسواق المالية (البورصة)

The Ratios of Securities Quality in Financial Markets

5/1 طبيعة سوق رأس المال والأدوات المالية

The Nature of Capital Market and the Financial Instructress

5/1/1 الأنواع المختلفة لأسواق المال

يجـــدر قـــبل الحديـــث عن دور سوق المال في التنمية الأقتصادية أن يتم الـــتعرف علي الأنواع المختلفة للأسواق المالية والأدوات المالية المتداولة بكل منها، وبصفة عامة يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من الأسواق المالية :-

1- ســـوق النقد

تعتـــبر الأدوات المالـــية المتداولة بسوق النقد أدوات قصيرة الأجل نسبيا ومـــن أبـــرزها أذون الخـــزانة وشـــهادات الإيـــداع المصرفية القابلة للتداول والأوراق المالية التجارية التي تصدرها الشركات المتخصصة ، وتعتبر البنوك أبـــرز المؤسســـات العاملـــة في سوق النقد ، ويقدم هذا السوق أوعية ادخارية قصـــيرة الأجل للقطاعات الاقتصادية التي تمتلك فائضا نقديا ، ويعيد تقديم تلك المدخرات في شكل تمويل قصيرة الأجل لقطاعات أخري .

2- سوق رأس المال

تعتبر الأدوات المالية المتداولة بسوق رأس المال طويل الأجل نسبيا ، ومن أبرزها الأسهم والسندات وصكوك التمويل التي تصدرها الشركات ، والسندات الحكومـــية التي تصدرها الخزانة العامة للدولة ، ووثائق صناديق الاستثمار . ومـــن ابـــرز المؤسســـات العاملة في سوق رأس المال شركات السمسرة في الأوراق المالية وإدارة المحافظ وصناديق الاستثمار والبنوك والبورصة ، ويقدم ســـوق رأس المـــال أوعـــية ادخارية واستثمارية طويلة الأجل للقطاعات ذات الفائض المالي ، ويعيد تقديمها في شكل طويل الأجل لقطاعات أخرى .

3- سوق الصرف

الأدوات المالية المتداولة في سوق الصرف هى العملات المحلية والأجنبية، ويقدم هذا السوق وسيلة لتداول العملات سواء في شكل أوراق بنكنوت أو تحويلات مصرفية .

ويعد سوق رأس المال مصدر للأموال التي تجتاحها الشركات لتمويل أنشطتها الإنتاجية والخدمية ، ويمثل بذلك ركيزة أساسية لعملية النمو الاقتصادي فمن خلاله يقوم الأفراد والمؤسسات المالية باستثمار أموالهم بغرض الحصول علي عائدات متوسطة وطويلة الأجل ، وفي المقابل تسعي الشركات والحكومة إلي إعادة استثمار هذه الأموال في مشروعات وتوسعات إنتاجية وخدمية جديدة وينتج عن ذلك تخصيص أكثر فاعلية وكفاءة لرأس المال للمشروعات التي توفر المزيد من فرص العمل وتسهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي ورفع مستوى معيشة المواطنين .

ولا شك أن أداء سوق رأس المال لا تستطيع أن تتحكم فيه أو توجهه أو تحديده أية حكومة أو شركة أو فرد ، بل يعكس عشرات الآلاف من القرارات لأفراد يبحثون عن معدلات أعلى من العائد علي أموالهم ولشركات تضع وتنفذ الخطط لزيادة أرباح المساهمين .

ويتأثر المستثمرون في كافة أنحاء العالم ببعض المؤشرات الاقتصادية الرئيسية عند اتخاذهم قرارات استثمارية بالدخول في أو الخروج من أسواق رأس المال علي النحو التالي :-

(a) الناتج المحلي الإجمالي :

يستخدم هذا المؤشر كثيرا للحكم علي الأداء الاقتصادي لأية دولة ، ويعبر الناتج المحلي عن قيمة جميع السلع والخدمات ، التي تم إنتاجها خلال العام ،

ويعكس تغير هذا الإجمالي كنسبة مما كان عليه في العالم السابق عادة التوسع أو الانكماش الاقتصادي ، ويتطلع المستثمرون لرؤية نموا إيجابيا في الناتج المحلي كدلالة أساسية علي أنه من المفيد توظيف استثماراتهم في هذا الاقتصاد، ويشير انكماش هذا الإجمالي إلي ركود الاقتصاد وكثيرا ما يبحث المستثمرون أيضا عن مؤشرات نمو القطاعات الاقتصادية المختلفة ضمن أرقام الناتج المحلي الإجمالي لمساعداتهم علي توجيه استثماراتهم .

(b) التضخم :

يأتي التضخم عندما تزيد أسعار السلع والخدمات مع مرور الوقت ، ويبين معدل التضخم النسبة التي زادت بها أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية محددة عادة ما تكون سنة واحدة ، ويشير ارتفاع معدل التضخم إلي انخفاض القوة الشرائية للسكان وتآكل القيمة الحقيقية لمدخراتهم واستثماراتهم .

وتستهدف الدول ذات الاقتصادات القوية الحفاظ علي معدلات تضخم محدودة تتراوح ما بين (1-2) % ، وشهدت مصر في السبعينيات والثمانينات معدلات تضخم وصلت إلي (18-20) % ، واتبع البنك المركزي سياسات نقدية متشددة ، دفعت معدلات التضخم إلي الانخفاض ، في أواخر التسعينات لتراوح ما بين (2-3) % .

(c) عجز الموازنة :

يمثل الفرق بين أنفاق الحكومة وإيراداتها من الضرائب والجمارك والرسوم والمصادر الأخرى ، ويمكن لتمويل العجز أو ما يطلق عليه التمويل بالعجز ، أن ينشط الاقتصاد علي المدى القصير، غير أنه يؤدي إلي تراكم الأعباء المالية علي

الحكومـــة علي المدى الطويل ، وفي التسعينات خفضت الحكومة المصرية عجز الموازنة تخفيضا شديدا من 8% من الناتج المحلي الإجمالي إلي 1.5 % .

(d) ميزان المدفوعات :

هــو الــنظام الخــاص بتسجيل كافة التعاملات الاقتصادية التي قامت بها الدولــة مــع العالم الخارجي في فترة زمنية معينة ، وينقسم ميزان المدفوعات عــادة إلي حسابات ثلاثة : جارى ورأسمالي (تحويلات) وذهب ، وتبين هذه الحســابات هــل هــناك فــائض أم عجز ، ويشمل الحساب الجاري الوردات والصــادرات مــن الســلع والخدمات ، أما الحساب الرأسمالي فيتعلق بحركة الاســتثمارات ويتضــمن حســاب الذهــب حــركة الذهب ، ويساعد ميزان المدفوعات الدولة علي تقييم قدرتها التنافسية وقوة في الأسواق الدولية .

الميزان التجاري :

وهو إلي صافي الفرق بين الصادرات والواردات من السلع في أى بلد من الــبلدان ، وبــناء علي هذا التعريف ، فأن السلع القابلة للانتقال مثل السيارات والأدوات الإلكترونــية والملابــس والمــواد الغذائــية لها أهميتها في الميزان الــتجاري ، ولا ينطــبق ذلــك علــي الخدمات والسياحة التي لا تدخل ضمن حســابات المــيزان الــتجاري وبذلك فأن الميزان التجاري جزء من الحساب الجــاري . وفــي حين يعاني الميزان التجاري في مصر من عجز دائم فأن ميزان المدفوعات يحقق عادة فائضا إيجابيا ، وهذا يعني أن مصر دائن صافي للعالم الخارجي .

(f) أسعار الفائدة :

تشير إلي المبلغ الذي يدفع مقابل استخدام الأموال ، وفي الاقتصاديات التي تخضع للرقابة تحدد الحكومة أسعار الفائدة – عادة بواسطة البنك المركزي ، أما

في اقتصاديات الحرة ، فتحدد السوق أسعار الفائدة ، علي أساس المعروض من النقود ، وفي أي سوق ، كلما زادت النقود في البنوك قلت التكلفة ، وبالتالي معدلات الفائدة .

5/1/2 العائد والمخاطر والسيولة

يقوم نشاط سوق رأس المال علي تعاملات الشركات والمؤسسات والأفراد في مجال إصدار وتداول الأوراق المالية ، وتمثل الورقة المالية في جوهرها عقدا بين المؤسسة أو الحكومة المصدرة لهذه الورقة بين المستثمر يتم بموجبة تحديد حقوق وواجبات وامتيازات الطرفين .

وفي أسواق رأس المال المتقدمة والمتطورة – علي غرار تلك القائمة في الولايات المتحدة وكندا وأوروبا الغربية – أصبحت بعض الأدوات المالية بالغة التعقيد ومنظمة بطريقة تهدف إلي تلبية احتياجات واستراتيجيات معينة ، وتعد الأسهم والسندات أكثر الأوراق المالية شهرة وانتشار علي مستوي العالم.

ويمنح السهم لحاملة ملكية حصة معينة في شركة من الشركات ويحدد ماله من حقوق وما عليه من التزامات ، ويتضمن هذه عادة حق التصويت بالنسبة للقرارات الرئيسية للشركة والحصول علي جزء من مكاسبها في صورة توزيعات أرباح .

أما بالنسبة للسند فيعتبر أداة دين يقرض المستثمرون بموجبة شركة أو حكومة مبلغا من المال مقابل فوائد دورية والتزام الجهة المقترضة بسداد أصل المبلغ المقترض في تاريخ محدد في المستقبل (تاريخ الاستحقاق للسند) .

من وجهة نظر الأفراد والمؤسسات الراغبين في الاستثمار تمثل الأوراق المالية في سق رأس المال مجرد مجموعة من اختبارات الاستثمار المتاحة

أمامهم فهناك خيارات أخرى للاستثمار ، كحسابات البنوك والذهب والعقارات والعمـــلات ووثـــائق التأميـــن ، وجرت العادة أن يسترشد المستثمرون بثلاثة عوامل أساسية عند اتخاذ قرار الاستثمار ويبحثون عن الخليط المناسب منها ، وهي :-

1- العائد المتوقع ، 2- المخاطر ، 3- السيولة .

ولاشــك أن أول ما يشغل بال المستثمر هو العائد المتوقع علي استثماره : مـــا مقدار العائد الذي سوف يحققه ؟ ، ويعرف العائد بأنه الربح المتحقق عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة ، فإذا تم شراء ورقة مالية بعشرة جنيهات، وتم بيعها بعد عام بسعر خمسة عشر جنيها ، فمعني ذلك ان هناك ربح مقداره خمسة جنيهات ، أو أن معدل العائد علي الاستثمار قد بلغ 50 % ، ويدخل في نطـــاق العـــائد أرباح الأسهم والفوائد علي الأدوات المالية ذات الدخل الثابت (كالسندات).

ويحـــرص المســـتثمرون كذلك على الاهتمام بالمخاطر : ما مقدار المبالغ التي يمكن أن يتم خسارتها ؟ ، فلا شك أن هناك دائما درجة من المخاطر في جمـــيع أنواع الاستثمارات ، وحتى في الحساب المصرفي هناك خطر – مهما كان صغيرا – كأن يتعثر البنك أو يشهر إفلاسه ، أو ينهار النظام المالي علي غرار ما حدث في الأرجنتين مؤخرا .

وبصـــفة عامـــة ، تنطوي الاستثمارات في أسهم وسندات الشركات علي درجـــة أعلي من المخاطر ، فقد تعجز شركة عن تحقيق الأداء المنتظر ، وقد تفلـــس ويتم تصفيتها ، الأمر الذي قد يسبب خسارة كبيرة في قيمة السهم ، أو يجعـــل الشركة عاجزة عن سداد الفوائد أو أصل الدين بالنسبة للسندات ، لذلك ينبغـــي علي المستثمرين أن يكونوا علي حذر وأن يقوموا بعملية بحث وفحص

والتشــاور مــع مستشــاريهم فــي مجال الاستثمار ، وأن يسعوا أيضا لتنويع استثماراتهم بهدف تقليل المخاطر .

وعــادة ما تحقق الاستثمارات عالية المخاطر عوائد عالية ، الاستثمارات منخفضــة المخاطــر عوائــد منخفضــة . وفــي معظم البلدان تمثل السندات الحكومــية استثمارات ذات المخاطر متدنية للغاية ، فالحكومة – غالبا – سوف تدفــع الفوائد وتسدد قيمة الأصل عند الاستحقاق . ومن ناحية أخرى ، من الممكن أن تكــون الســندات والأسهم التي تصدرها الشركات عند بداية نشاطها عالية المخاطر ، فقد لا ينجح المشروع الجديد ، مما قد يؤدي إلي هبوط قيمة الأسهم من وربما إلي الصفر وعجز الشركة عن دفع الفائدة أو أصل قيمة سنداتها.

وتعتــبر الســيولة هي العنصر الرئيسي الأخير الذي يأخذه المستثمر في الاعتــبار عــند اتخاذه قرارا الاستثمار ، وهي تعبر عن درجة السهولة التي بموجــبها يمكــن تحويــل الأصل المستثمر إلي نقود ، دون خسارة كبيرة في القــيمة الجاريــة ، ومن الواضح أن النقود هي أكثر الأصول المالية سيولة ، غــير أن دفاتر حسابات الادخار والحسابات الجارية تتمتع بدرجة سيولة عالية أيضا، حيث بمنتهى السهولة يمكن التوجه إلي البنك ويتم سحب النقود بسهولة.

وهــناك أشكال أخرى من الاستثمار أقل سيولة فعلي سبيل المثال ، يجب أن يدفع المرء غرامة لصرف وديعة لأجل قبل استحقاق أجلها ، وقد يكون من الصــعب أيضــا ، بيع ممتلكات في أزمان وأماكن مختلفة . وفي سوق رأس المــال ، تعــرف الأســهم والسندات غير السائلة بأنها تلك التي لا يتم التعامل علــيها كثــيرا ، ولا يوجد عدد كبير من المشترين والبائعين لها . ولذلك يجد المســتثمرون صــعوبة في تحويل ما يمتلكونه منها إلي نقدية دون خصم كبير للسعر لاجتذاب المشترين .

وفيما يلى يوضح الجدول رقم (5/1) الأوراق المالية فى أسواق المال من حيث السيولة والعائد المتوقع والمخاطر .

جدول رقم (5/1)

الأوراق المالية في أسواق المال

النوع	السيولة	العائد المتوقع	المخاطر
اسهم عادية	الأسهم العادية يمتلكها عدد كبير من الأفراد والمؤسسات ويتم التداول عليها في البورصة ، وعادة ما تتمتع بدرجة سيولة عالية، وخاصة بالنسبة للإصدارات النشطة أما في مصر ، فلا يتم التعامل علي الكثير من إصدارات الأسهم، ولا يمتلكها سوي عدد محدود من المستثمرين، لذلك فأن هذه الأسهم ليست عالية السيولة، والأسهم المسجلة في السوق غير الرسمية (خارج المقصورة) أقل سيولة من تلك المسجلة في القوائم الرسمية في البورصة.	تدفع الأسهم العادية أرباحا وقد ترتفع قيمتها، فتولد مكاسب رأسمالية . وتبين الإحصاءات في أسواق رأس المال المتقدمة ، أن الاستثمارات في الأسهم تفوق ربحيتها عادة ، جميع الاستثمارات الأخرى ، علي المدى الطويل (15- 20 عاما أو أكثر) .	معتدلة إلي مرتفعة جدا : يجوز أن تهبط قيمة الأسهم وترتفع حسب العرض والطلب ، ويؤدي عجز الشركات عن الأداء إلي تصفيتها . وفي هذه الحالات ، قد يحصل المستثمر ، علي جزء بسيط من الاستثمار الأصلي ، يضاف إلي ذلك أن الشركات قد تقرر أحيانا ، عدم توزيع أرباح علي المساهمين، لأسباب مختلفة . ويتعرض أداء الأسهم عموما ، لمجموعة من المخاطر ، بما فيها الظروف الاقتصادية ، وتقلبات سعر الصرف ، وظهور منافسين جدد في القطاع أو السوق .
أسهم ممتازة	نفس ما جاء في الأسهم العادية	توفر الأسهم الممتازة للمستثمرين توزيعات محددة من الأرباح ، مما يجعل التنبؤ بالعائد أكثر سيولة .	معتدلة إلي مرتفعة: مع أن توقع الأرباح هنا أسهل مما هو عليه بالنسبة للأسهم العادية ، إلا أن الشركات قد تقرر عدم توزيع أرباح لحاملي الأسهم لأسباب عديدة منها ضعف الأداء ولهذا تأثير كبير علي سع الأسهم الممتازة، ومن الناحية الإيجابية فأن حقوق مالكي الأسهم الممتازة تفوق الأسهم العادية عند التصفية.

سندات الشركات	تتنوع درجة سيولة إصدارات الشركات من السندات . وفي مصر ، يتسم حجم التداول علي السندات بالانخفاض الشديد وذلك بفعل محدودية تطور سوق المتعاملين في السندات وينتج عن ذلك اقتصار التعامل فيها تقريبا علي البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تتجه إلي شراء السندات والاحتفاظ بها لفترات طويلة، وغياب الأفراد عن الاستثمار فيها .	توفر السندات دخلا مستقر ، من خلال دفع فوائد محددة (عادة مرتين في العالم في مصر) ويختلف العائد الفعلي بناء علي الجدارة الائتمانية للشركة المصدرة ، وفقا لدرجة التصنيف الائتماني للسند.	منخفض إلي مرتفع: تختلف احتمالات عدم قدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها تجاه حملة السندات – سواء تمثلت في دفعات الفوائد الدورية أو سداد أصل قيمة السند – من شركة إلي أخرى ، وتمثل درجة التصنيف الائتماني مؤشرا واحدا فقط علي المخاطر التي قد تظهر ، وعند التصفية ، قد يحصل مالك السند ، علي جزء بسيط من استثماره الأصلي ويواجه المستثمرون في السندات مخاطر تتعلق بتذبذب سعر الفائدة وبصفة خاصة علي المدى الطويل .
سندات الخزانة	تتمتع سندات الخزانة بمستويات عالية جدا من السيولة في أسواق المال المتقدمة ، وذلك بالرغم أنه لا يتم عادة التداول عليها ، إلا في ما بين السماسرة المتخصصين (المتعاملون في السندات) ، وفي مصر تعتبر سيولة السوق محدودة نسبيا ، لأن البنوك والمؤسسات المبري تستأثر بعمليات شراء وتملك هذه الأوراق المالية ، ويتوقع أن يزداد نشاط السوق الثانوية مع دخول نظام المتعاملين الرئيسيين في السندات .	ينطبق علي ذلك ، ما ينطبق علي سندات الشركات ، مع ملاحظة أن سندات الحكومة تدفع معدلات فائدة أدني بسبب انخفاض مخاطرها .	منخفض : تصدر الحكومة وتضمن سندات الخزانة ، ولذلك فهي من أقل الاستثمارات مخاطر في سوق رأس المال ، وعلي غرار سندات الشركات يتعرض حملة سندات الخزانة لمخاطر تذبذب سعر الفائدة .

أذون الخزانة	تسيطر البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة علي سوق أذون الخزانة ، أكثر مما هو عليه الحال بالنسبة لسندات الخزانة ، ومن الممكن أن تكون هذه سوقا سائلة جدا .	ينطبق عليها ما يتعلق بسندات الحكومة غير ان فترات الاستحقاق أقصر ونتيجة لانخفاض المخاطر يكون العائد أقل.	منخفضة جدا: علي غرار سندات الخزانة ، تصدر الحكومة وتضمن أذون الخزانة ولكنها ذات آجال قصيرة، وبالتالي يعني قصر فترة الاستحقاق ، عدم تعرض المستثمرين للمخاطر المتصلة بمتقلبات سعر الفائدة .
صناديق الاستثمار	لا يتم التعامل علي وثائق صناديق الاستثمار المفتوحة في البورصة ، غير أن المستثمرين يستطيعون عادة الحصول علي النقدية من استثماراتهم بسرعة ، مما يوفر درجة عالية من السيولة ، وتعتمد سيولة صناديق الاستثمار المغلقة علي ما إذا كانت مقيدة بالبورصة ، ويتم التداول علي وثائقها بها أم لا وكذلك علي حجم الصندوق وعدد المستثمرين .	يشمل عائد هذه الصناديق الزيادة في قيمة الأسهم والسندات ، التي تتضمنها محفظة الصندوق ، والأرباح والفوائد المستحقة لها . ومن الممكن أن يأتي الانخفاض أو الزيادة مباشرة ، من التغيرات في قيمة وثائق استثمار الصندوق وعلي غرار الاستثمارات الأخرى ، يتنوع العائد علي هذه الصناديق حسب نوع الصندوق ، المخاطر التي يتحملها مديرو الصندوق وتقدم معظم الصناديق للمستثمرين المحتملين ، سجلا تاريخيا عن أدائها .	منخفض إلي مرتفع: تشبه مخاطر صناديق الاستثمار ، مخاطر الأوراق المالية في محافظها وتنوع تركيبة محافظ الصناديق ، حسب نوع كل صندوق ، فقد تتضمن أسهم مضاربة (شديدة المخاطر) ، وأدوات دخل ثابت كالسندات وأدوات سوق النقد كأذون الخزانة . ويساعد تنوع الاستثمارات بمحفظة الصندوق ، علي تحجيم المخاطر ، مما يجعل من صناديق الاستثمار وسيلة جيدة ومناسبة ، للمستثمرين الأفراد الجدد محدودي الخبرة للدخول إلي السوق.

5/1/3 الأدوات المالية في أسواق رأس المال

(A) الأسهم

يمثل السهم العادي حصة في ملكية الشركة المصدرة للسهم ، ويتمتع المساهمون من حملة الأسهم العادية بالعديد من الحقوق من بينها الحق في الأرباح التي تحققها الشركة ، والحق في مراقبة الإدارة من خلال حق التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة ، والاقتراع علي القرارات الرئيسية الأخرى التي تقترحها إدارة الشركة .

وفي مصر ، يصوت المساهمون أيضا علي الموافقة علي القوائم المالية السنوية ، والتي تعدها وتعرضها عليهم الإدارة ، وكذلك علي تقارير مراقبي الحسابات ، ويتم التصويت عادة في الاجتماعات السنوية للجمعية العامة للمساهمين ، ويحق لجميع المساهمين حضور هذه الاجتماعات بأنفسهم أو توكيل غيرهم للتصويت نيابة عنهم .

ويجوز لمجلس الإدارة أحيانا ، أن يدعو إلي عقد اجتماع غير عادي للجمعية العامة للمساهمين للتصويت علي قرار معين أو مجموعة من القرارات التي تعرضها الإدارة ، وبالنسبة لمعظم إصدارات الأسهم توزع الأصوات علي المساهمين بواقع صوت واحد لكل سهم .

ويحصل المساهمون عادة علي مبالغ نقدية سنويا في صورة توزيعات أرباح وفقا لعدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم وتدفع عادة من الأرباح التي حققتها الشركة خلال العام ، وتجتذب توزيعات الأرباح الدورية المستثمرين في سوق رأس المال ، ويعبر في معظم الأحيان عن مدي نجاح الشركة ولا يعني ذلك أن الشركة ملزمة علي الدوام بتوزيع أرباح علي المساهمين ، حيث

لا تقـــوم الشـــركة بذلك في حالات عدم تحقيقها أرباح ، أو عندما تقرر إعادة استثمار الأرباح في البحوث أو التوسعات .

وفـــي حالـــة تصفية الشركة (إذا توقفت أعمالها وباعت أصولها) يحق للمساهمين المطالبة بما تبقي من قيمة بيع الأصول بعد دفع جميع ما عليها من ديـــون والـــتزامات ، وعلي الرغم من أن احتمالات إفلاس شركة ما عادة ما تكـــون منخفضة ، إلا أن وجود هذا الاحتمال ربما يجعل شراء الأسهم محفوفا بالمخاطر .

وعندما تصدر الشركة أسهما عادية فهي عادة ما تحدد قيمة أسميه للسهم ، وفـــي معظـــم الأســـواق يقتصـــر استخدام القيمة الاسمية للأسهم العادية علي الأغـــراض المحاســـبية والضريبية ، وغالبا ما تكون القيمة الاسمية منخفضة للغايـــة ، ولذلك فهي لا تحظى باهتمام كبير من المساهمين ومصدري الأسهم علـــي حد السواء حيث يتركز اهتمامهم الحقيقي علي القيمة السوقية للأسهم ، وعلي العكس من الأسهم العادية تجدر الإشارة الى أن القيمة الاسمية لها أهمية كبيرة بالنسبة للأسهم الممتازة والسندات .

إصدار الأسهم (الاكتتاب العام)

عـــند تأســـيس شركة مساهمة ، يجب علي المؤسسين أن يحددوا في عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي الحد الأقصى لعدد الأسهم التي يمكن للشركة إصـــدارها ، والقـــيمة الاسمية للسهم ، ويعرف هذا الحد الأقصى برأس المال المرخص به .

وإذا مـــا رغبت الشركة في الحصول علي أموال لبدء نشاطها عن طريق إصـــدار أسهم فعليها أن تخطر هيئة سوق المال بذلك ، ويجب ألا يتجاوز عدد الأسهم المصدرة الحد الأقصى المرخص به ، ويطلق علي الجزء المصدر من

رأس المـــال المـــرخص به المال المصدر ، وقد يتم بيع الأسهم المصدرة إلي مؤسســـي الشـــركة أو لغـــيرهم مـــن المستثمرين ، وإذا تقرر عرض الأسهم المصـــدرة أو جـــزء منها للبيع للجمهور – سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس مالها – فأنه يطلق علي ذلك طرح للاكتتاب العام (Initial Public Offering).

ويجـــب علي الشركات ، التي ترغب في طرح أسهمها للاكتتاب العام في مصـــر أن تقدم نشرة تمهيدية لهيئة سوق المال كوثيقة رسمية تتضمن شروط الطـــرح ومعلومـــات عن نشاط الشركة والغرض من إصدار الأسهم الجديدة وكيفـــية اســـتخدام حصيلة الطرح وغير ذلك من المعلومات اللازمة ، ويجب كذلـــك نشـــر موجـــز للنشـــرة بعد اعتمادها من الهيئة في صحيفتين محليتين واســـعتي الانتشـــار ، واحدة منهما علي الأقل تصدر باللغة العربية . وبمجرد الحصـــول علـــي موافقة هيئة سوق المال يحق للشركة أن تطرح أسهمها للبيع للجمهـــور ، ويجب علي الشركة التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام أن تتقدم لقيدها بجداول البورصة حتى تداول السهم من خلالها .

ويســـتلزم القـــيام بطـــروحات الاكتتاب العام وبيع الأسهم للمستثمرين من الأفـــراد والمؤسســـات أن تقـــوم الشركة المصدرة بالاستعانة ببنوك الاستثمار وشـــركات السمسرة والترويج وتغطية الاكتتاب ، وتقدم بنوك الاستثمار خدمة النصـــح والتوجيه للشركات حول ما إذا كان من الأفضل توفير التمويل اللازم بإصـــدار أسهم عادية أو أدوات دين كالسندات أو الاثنين معا ، كما تقدم بنوك الاســـتثمار المشورة بشأن تحديد توقيت الإصدار وتساعد الشركات في عملية طرح السهم للاكتتاب العام وتعاونها في بيع الأسهم للشركات ومديري وغيرها من المؤسسات .

وضـــمان تغطية الاكتتاب عملية أكثر تعقيدا ، يتم بموجبها تحيد سعر بيع السهم في الاكتتاب العام ، وفي الأسواق المالية المتقدمة غالبا ما يقوم الضامن ســواء كــان جهـــة واحدة أو اتحاد بين عدة جهات بإبرام اتفاقية ، يلتزم من خلالهـــا بتغطية الاكتتاب ، ويضمن للمصدر سعرا أدني لبيع الأسهم ، فإذا لم يســتطيع الضامن بيع جميع الأسهم بالسعر المتفق عليه أو بما يزيد عنه ، فأنه يوافــق علي شراء بقية الأسهم بنفسه ، ويعني ذلك أن الضامن يقبل المخاطر المرتــبطة بتغطية الاكتتاب مقابل العائد المحتمل الذي قد يحصل عليه من بيع الأســهم بسعر أعلي ، بينما تضمن الشركة المصدرة الحصول علي حد أدني معيــن مــن حصيلة بيع أسهمها ، حتى وإن كان هذا الحد أقل مما قد تحصل علــيه مــن البــيع مباشرة للجمهور دون ضامن للاكتتاب ، وتحدد الشركة أو البــنك ضامن الاكتتاب سعر الطرح للسهم في مفاوضات مع الشركة المصدرة ، يســبقها عملــية ترويج مبدئية لكبار المستثمرين والمؤسسات للحصول علي تعهدات مبدئية منهم لشراء كميات من الأسهم في حدود سعريه معينة عند بدء عملية الطرح .

أمــا فــي مصر فلم تظهر بعد عملية ضمان الاكتتاب علي هذا النحو بل تقــوم شركات الترويج وتغطية الاكتتاب وشركات السمسرة بتوقيع اتفاقية مع الشــركة المصــدرة . يتعهدون فيها ببذل أقصي الجهد لترويج وبيع الأسهم ، وبــناء عليه فأن هؤلاء يقومون بدور وكلاء لتسويق وبيع الأسهم للمستثمرين المحتمليــن مقــابل عمولــة ، ويحــدد سعر الطرح بواسطة كل من الشركة المصــدرة وبــنك الاستثمار وشركات السمسرة والترويج وتغطية الاكتتاب ، وينبغي أن توافق هيئة سوق المال علي هذا السعر ، وبعد ذلك يفتح الباب أمام الجمهور للاكتتاب العام .

وأثـــناء عملية الاكتتاب يقدم المستثمرون المحتملون طلباتهم لشراء الأسهم فـــإذا كانـــت الطلـــبات أكثر من الأسهم المعروضة ، يقال أن الاكتتاب قد تم تغطيـــته أكـــثر مـــن مرة ، وفي هذه الحالة تتم عملية تخصيص للأسهم علي المســـتثمرين بنســـبة عدد الأسهم المصدرة علي عد الأسهم المكتتب فيها من الجمهـــور ، وإذا ما ترتب علي ذلك وجود كسور في عدد الأسهم فأنه يتم جب هذه الكسور لصالح صغار المستثمرين .

أمـــا إذا كـــان عـــدد طلبات الشراء أقل من الأسهم المعروضة يعلن بأن الاكتـــتاب لـــم يـــتم تغطيته بالكامل ، وقد يتم مد فترة الاكتتاب لحين التغطية بالكـــامل ، فأن لم يتم ذلك تعين علي البنك تلقي المبالغ من المكتتبين نيابة عن الشركة بأن يرد إليهم هذه المبالغ كاملة وتلغي عملية الطرح .

نمو سوق الأسهم في مصر

بـــرز اســـتخدام أدوات الملكـــية الممثلة في الأسهم خلال السنوات العشر الماضية ، كاتجاه متزايد في سوق رأس المال المصرية . وتظهر الإحصائيات أن عدد الشركات التي قيدت أسهمها في بورصة القاهرة والإسكندرية ، قد بلغ 656 شـــركة فـــي نهاية عام 1993 ، ارتفع إلي 746 شركة بنهاية 1995 ، وإلـــي 1070 شـــركة في نهاية عام 2001 . وارتفع عدد الأسهم المقيدة ، من 424 ملـــيونا إلـــي 116.7 مليونا ثم إلي 5135.7 مليونا خلال نفس الفترات علـــي التوالي . وقد اجتذبت هذه الأسهم مستثمرين من المؤسسات والأفراد . وفـــي عام 1993 ، بلغ عدد المستثمرين الأفراد في البورصة 90000 شخص وتشـــير الـــتقديرات الحالـــية ، إلي أن هذا العدد ، قد أصبح 500 –600 ألف شخص ، وهذه قفزة كبيرة .

كمـــا تشـــير البـــيانات أيضا إلي نمو المدخرات والاستثمارات التي تمت تعبئتها لتمويل شركات عن طريق الأسهم ، ويوضح الجدول التالي رقم (5/2) الزيادة الملحوظة في التعامل بهذه الأسهم ، من حيث كمية وقيمة التداول ، في الفترة من عام 1991 حتى عام 2000 .

جدول رقم (5/2)

كمية وقيمة الأسهم المتداولة

السنة	كمية السهم المتداولة بالمليون	قيمة الأسهم المتداولة بالمليون جنيه
1991	22.7	427.8
1992	29.6	596.7
1993	17.7	568.6
1994	59.8	2557.2
1995	72.2	3849.4
1996	207.7	10967.5
1997	372.5	24219.8
1998	570.8	23364.0
1999	1074.0	39086.1
200	1108.0	54012.4
2001	1259.0	31796.0

وفــى خــلال الفترة ذاتها ، ارتفع إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية لمقــيدة بالبورصـــة ، مــن 8.8 مليار جنيه عام 1991 إلي 27.4 مليار عام 1995 ثم إلي 120.9 مليار عام 2000 ، قبل أن تهبط إلي 112.3 مليار عام 2001 ، وبلغت نسبة إجمالي القيمة السوقية إلي الناتج المحلي الإجمالى 8 % عام 1991و 13.4 % عام 1995 و 35.33 % عام 2000 ، وتشكل الأسهم العادية نحو 80 % من إجمالي هذه القيمة السوقية .

وبالــرغم ممــا شــهده الســوق من طفرات تؤكدها الأرقام السابقة يري المراقــبون أن ســوق الأســهم في مصر لا تتمتع بالاتساع الكافي ، ويصف المحللــون السوق بأنها جيدة الاتساع إذا ما كان التداول اليومي يتم علي نسبة تــتراوح ما بين (30–40) % من الأسهم المقيدة ، ويتركز التداول في مصر علي عدد محدود من الأسهم ، ففي عام 1998 استحوذت أسهم 20 شركة فقط علــي نســبة 55.9 % مــن إجمالي حجم التعاملات في البورصة ، وفي عام 2001 كــان الــتداول علــي أســهم الثلاثين شركة الأكثر سيولة ونشاطا في البورصـــة يمــثل نحــو 88 % من كمية الأسهم المتداولة و 82 % من قيمة الــتداول ، ولذلك فأن السعة الضيقة لسوق الأسهم في مصر تعتبر من السمات الواضـــحة ذات الاستمرارية ، ومن الممكن أن يتغير هذا الوضع ، مع تطبيق قواعــد القــيد الجديــدة في البورصة ، والتي ستجبر عدد كبير من الشركات محــدودة النشاط أن تحول قيد أسهمها من الجداول الرسمية إلي الجداول غير الرسمية ، أو إلي سوق التداول خارج المقصورة .

ومن الممكن تحسين سعة السوق أيضا عن طريق بيع مجموعة جديدة من شركات القطاع العام عالية الربحية ، وتشمل شركات توليد وتوزيع الكهرباء ، والشركة المصرية للاتصالات ، وغيرها من الشركات التابعة للدولة .

التداول علي الأسهم (بعد إصدارها)

بعـد إصـدار الأسهم يجري التداول عليها بالبورصة ، وتتحرك أسعارها وفقـا لحـركة العرض والطلب في السوق ، أي ما يرغب المشترون في دفعة ومـا يريد البائعون قبوله ، وقد تقوم الشركة المصدرة أحيانا بشراء جزءا من أسـهمها ، وذلـك لأسـباب مختلفة ، كأن تري أن سعر سهمها أقل من قيمته الحقيقـية ، أو أن لديهـا فائضـا نقديـا وتعتقد أنه من الصواب استثماره في أسهمها. وعندما تشتري شركة جزء من أسهمها المصدرة المتداولة في السوق يطلـق علـيها أسـهم الخزيـنة ، وهـي أسهم انتقلت ملكيتها من الجمهور ، وأصبحت ألان في حوزة الشركة ، ولا تتمتع أسهم الخزينة بحق التصويت في مجلـس الإدارة ، أو بـالحق فـي الحصول علي أى توزيعات للأرباح ، فهي بمجـرد أسهم محفوظة في خزينة الشركة ، أما الأسهم المصدرة التي لا تزال في حوزة المستثمرين فإنه يطلق عليها الأسهم القائمة أو المتداولة .

ويجـوز للشركة المصدرة أن تلجأ إلي تجزئة أسهمها إذا ما كانت متداولة فـي البورصـة ، فإذا كانت هناك شركة قد أصدرت 10 ملايين سهم متداولة تـبلغ قـيمة كل منها السوقية 200 جنيه ، وقامت بتجزئة كل سهم إلي أثنين ، فـأن عدد أسهمها المتداولة سيرتفع إلى 20 مليون سهم نظرا لأن إجمالي قيمة الشـركة السوقية لم يتغير ، فسوف يؤدي التقسيم إلي تخفيض سعر السهم إلي النصـف ، أي من 200 إلي 100 جنيه ، وعادة ما تقوم الشركات بهذه العملية

عند حدوث ارتفاع كبير في أسعار أسهمها ، وتشير الأبحاث إلي أن المستثمرين – بصفة عامة يفضلون شراء الأسهم منخفضة السعر خاصة صغار المستثمرين الأفراد ، وبالتالي يمكن لتجزئة الأسهم أن تساعد الشركة علي توسعة قاعدة ملكيتها وذلك باجتذاب المزيد من المستثمرين .

تحديد قيمة الأسهم

تختلف أسعار تداول الأسهم في البورصة يوميا حسب تفاعل قوي العرض والطلب ، ويقوم جميع الأفراد والمؤسسات – بصورة مستمرة بتقدير القيمة الحالية للسهم والاحتمالات نموه في المستقبل ، وفي النهاية فإن سعر أى سهم سيساوي القيمة التي يقبل شخص ما أن يدفعها ثمنا له ، ومع ذلك ، ابتكر المحللون والمؤسسات وغيرهم عددا من الوسائل والأساليب لتقدير السعر الصحيح للأسهم ، بحيث يوجهون قراراتهم الاستثمارية بصورة أدق وأكثر فاعلية .

وأكثر الأساليب الشائعة في تقدير سعر السهم هي نسبة مضاعف الربحية، وتنشر معظم تقارير المحللين في شركات السمسرة والصفحات المالية في الصحف العالمية نسبة مضاعف الربحية لأسهم الشركات المختلفة المتداولة بالبورصة ، ويحتسب هذا المضاعف بقسمة سعر تداول السهم في السوق علي نصيبه من ربحية الشركة عن فترة 12 شهرا ، سواء باستخدام بيانات حقيقية عن السنة السابقة أو توقعات الأرباح للفترة القادمة ، وتختلف نسب مضاعف الربحية من قطاع إلي أخر ، وذلك وفقا لرؤية وتوقعات المستثمرين لمعدلات النمو في كل قطاع ، وكلما ارتفع معدل نمو القطاع أو الصناعة كلما ارتفعت نسبة مضاعف الربحية ، فعلي سبيل المثال ، قد يكون مضاعف الربحية لشركة بيع التليفون المحول أعلي من مضاعف الربحية لشركة لصناعة السلع

الغذائـــية ، لأن الســـوق يـــري أن احتمال نمو قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات أقوي من قطاع المواد الغذائية ، لذلك فأن مقارنة مضاعف الربحية لســـهم إحـــدى الشركات ينبغي أن تتم مع مضاعفات أسهم شركات أخرى في نفس الصناعة ، وليس في صناعات مختلفة .

ومـــع أن مضاعف الربحية من أفضل الأساليب لتقدير أسعار السهم ، فأنه يؤخـــذ علـــيه اعـــتماده علـــي تقديرات الأرباح والتي قد لا تكون صحيحة ، وكالعادة فإن أداء الأرباح في السابق ليس ضمانا بالنسبة لأداء المستقبل .

وبيـــنما يعـــبر مضـــاعف الربحـــية عن العلاقة بين سعر السهم وأرباح الشـــركة، تعتبر نسبة (السعر / القيمة الدفترية) للسهم عن العلاقة بين سعر تـــداول سهم الشركة بالبورصة والقيمة الدفترية لصافي أصولها كما هي مبينة فـــي الميزانـــية العمومـــية ، وتمثل القيمة الدفترية للشركة ببساطة الفرق بين إجمالـــي قيمة ما تمتلكه من أصول وما عليها من التزامات تجاه الغير ، ويقسم الناتج بعد ذلك علي عدد الأسهم المتداولة للحصول علي القيمة الدفترية للسهم الواحد ، ويتميز أسلوب مضاعف (السعر / القيمة الدفترية) بإمكانية احتساب القـــيمة الدفـــترية بدقة بشرط حسن قيام مراجعي حسابات الشركة بعملهم في مراجعة التقارير المالية السنوية ، لكن تظل القيمة الدفترية للأصول هي مجرد قـــيمة تاريخـــية لا تعكس النقدية التي يمكن أن تتحقق لو تم بيع هذه الأصول بـــالفعل ، كمـــا أن مضـــاعف السعر للقيمة الدفترية لا يعكس النمو المحتمل للشركة وأرباحها .

وتعد طريقة خصم التدفقات النقدية من أهم الطرق لتقييم الأسهم علي توقع قيمة التدفقات النقدية التي يمكن أن تولدها الشركة في المستقبل ، وتساوي هذه القـــيمة تقريـــبا صـــافي الدخل المتوقع مضافا إليه ما سبق خصمه عند تحديد

صـــافي الدخـــل ، كإهلاك الأصول الثابتة والأصول غير الملموسة (كالشهرة وبـــراءات الاخــتراع) مطـــروحا مـــنه المصروفات الرأسمالية والتغير في احتـــياجات رأس المـــال العامل ، ويتم بعد ذلك خصم هذه التدفقات إلي سعر الـــيوم أي يـــتم إيجـــاد القيمة الحالية لهذه التدفقات النقدية والتي تكون مساوية للقـــيمة الحالـــية للشركة وبخصم ما علي الشركة من ديون للغير نحصل علي قـــيمة حقـــوق المســـاهمين بهـــا وبقسمة حقوق المساهمين علي عدد الأسهم المصـــدرة تـــتحدد القيمة الحالية للسهم ، والسبب وراء خصم التدفقات النقدية المســـتقبلية يقـــوم علي الفلسفة القائلة بأن قيمة الجنيه اليوم أعلي من قيمته في الغـــد وذلـــك لان ســـعر السلع والخدمات يرتفع مع مرور الزمن ، إذ يستطيع الجنـــيه اليوم علي سبيل المثال – أن يشتري زجاجة ماء ، أما في العالم القادم فيحـــتاج شـــراء الزجاجة نفسها إلي 110 قروش ، ومع أن معظم الأكاديميين يـــري أن طريقة خصم التدفقات النقدية هي أفضل طرق تقدير الأسهم إلا أنها من أكثر الطرق إثارة للتحدي ، لأن الأمر يحتاج إلي قدر كبير من المعلومات مـــن الشركة لإجراء مثل هذه التوقعات المستقبلية ، ولابد من القيام بقدر كبير من التخمين المدروس للتنبؤ بالأداء ووضع معدل الخصم المناسب .

الأسهم الممتازة

تعتبر الأسهم العادية من أكثر أنواع الأسهم شيوعا في أسواق رأس المال بما فيها مصر ، وهناك أنواع أخرى من أدوات الملكية منها الأسهم الممتازة . وتحصـــل هذه الأسهم عادة علي أرباح (لو تم الاتفاق علي ذلك ضمن شروط الإصـــدار) تحسب بناء علي نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية ، فعلى سبيل المـــثال إذا قامـــت شركة بإصدار أسهم ممتازة بقيمة اسمية 50 جنيها للسهم

بنسبة عائد 10 % فسوف تدفع الشركة خمسة جنيهات للمستثمر عن كل سهم سنويا .

وللأسهم الممتازة عدة أنواع أشهرها التراكمي ، فإذا كانت الشركة لا تستطيع أن تدفع الأرباح هذا العام فسوف تدفع الأرباح المستحقة لأصحاب هذه الأسهم في العام القادم ، تتراكم هذه الأرباح حتى يتم دفعها فإذا لم تدفع الشركة الجنيهات الخمسة هذا العام فعليها أن تدفع 10 جنيهات في العام القادم، وهناك أيضا الأسهم غير التراكمية ، وهي نوع أخر من الأسهم الممتازة . وفي هذه الحالة إذا لم تدفع الشركة الأرباح في العالم الحالي فلن تكون مدينة لحملة الأسهم بالأرباح التي لم تدفعها .

ويتمتع أصحاب الأسهم الممتازة بأولوية علي أصحاب الأسهم العادية بالنسبة لأصول الشركة في حالة تصفيتها ، كما قد تختلف حقوق التصويت للأسهم الممتازة ، ويجب قراءة نشرة الإصدار بعناية لتحديد ماهية الحقوق التي تتمتع بها الأسهم الممتازة معين .

وتشبه عملية الإصدار للأسهم الممتازة تلك الخاصة بالأسهم العادية ، ولابد من إعداد مذكرة الطرح ووثائق أخرى وتقديمها إلي هيئة سوق المال للحصول علي موافقتها عليها ، ويتحرك سعر السهم الممتاز – علي غرار السندات عكس اتجاه سعر الفائدة ، ولكنه قد يعكس في نفس الوقت اتجاه حركة الأسهم العادية لنفس الشركة .

(B) شهادات الإيداع الدولية Global Depository Receipts

استحدثت شهادات الإيداع الدولية عام 1927 لمساعدة المستثمرين الأمريكيين فى الاستثمار في شركات أجنبية ، ومنذ ذلك الحين أصبحت هذه

الوسـيلة جـزءا مهما من الاقتصاد العالمي تتيح للشركات الوصول للاستثمار والحصـول علـي التمويل من جميع أنحاء العالم ، وهي عبارة عن شهادة من بـنك يسـمي بنك الإيداع تبين عدد الأسهم المودعة لدي البنك والتي يمتلكها المسـتثمر المودع في شركة أجنبية ، ويمكن شراء هذه الشهادات عن طريق شـركات السمسـرة في أي مكان ، ويعادل شراء الشهادة شراء السهم ذاته ، والفرق الوحيد هو أن هذه الشهادة يتم قيدها والتداول عليها في أسواق أجنبية ، وقـد يختلف معدل التحويل من شهادات إيداع إلي أسهم من شركة إلي أخرى وبحسـب شروط الإصدار ، فقد يعادل كل سهم شهادتين إيداع مثلا أو أكثر ، وتعـادل هذه الشهادات شهادات الإيداع الأمريكية ، غير أن الأخيرة يتم قيدها والـتداول علـيها في الولايات المتحدة ، ويوجد في الوقت الحاضر 18 شركة مصرية لها شهادات إيداع دولية متاحة أمام المستثمرين في الخارج ، ويجري الـتداول عليها في بورصة لندن ، وتتولى الرقابة علي هذه الشهادات السلطات الرقابية التي تشرف علي الأسواق التي يتم التعامل عليها بها .

(C) المشـتقات

المشـتق مصطلح واسع يشير إلي مجموعة من الأدوات المالية التي تمثل ترتيـبات تعاقديـة تشـتق قيمتها من تذبذب قيمة أصل مالي معين أو أداة من أدوات سـوق رأس المـال أو أي مصـدر آخـر ويسمح التعامل بالمشتقات للمسـتثمرين بالمضـاربة علـي التغيرات المتوقعة في سعر الأداة الأساسية المحـددة – وهي غالبا أسهم أو سندات – أو أي أدوات أخرى في المستقبل . وفي المقابل فأنها تسمح لمستثمرين آخرين بحماية أنفسهم من التعرض للتقلبات في قيمة هذه الأدوات إذا ما تم الاستثمار فيها بشكل مباشر .

وأكـــثر أشـــكال المشـــتقات شيوعا هي العقود الآجلة والخيارات ، ويمكن ارجـــاع أصل هذه الأدوات في المتاجرة بالسلع ، وكانت المتاجرة بعقود القطن الآجلـــة معـــروفة حتى في القرن التاسع عشر في بورصة القطن الشهيرة في الإســـكندرية ، والمعروف أن العقد الآجل عبارة عن اتفاق لشراء أو بيع كمية محـــددة مـــن ســـلعة أو ورقـــة مالية بسعر معين وتاريخ محدد مسبقا ، أما الاختـــيارات فهي شكل معقد من العقود الآجلة ، ويمنح الخيار لصاحبة الحق ولـــيس الالـــتزام ببـــيع أو شراء استثمار معين بسعر محدد في زمن محدد . ويـــتوقع المســـتثمرون الذيـــن يحصلون علي خيارات الشراء أن يرتفع سعر الأســـهم المحددة في خيار الشراء ، أما الذين يحصلون علي خيارات البيع فهم ينـــتظرون هبوط أسعار هذه الأسهم . ويمكن لأصحاب خيارات البيع والشراء أن يمتنعوا عن ممارسة حقهم في البيع والشراء خلال فترة صلاحية الخيارات، وفـــي هـــذه الحالـــة ســـوف يخسرون فقط السعر المدفوع للحصول علي هذه الخيارات .

أمـــا بالنسبة للجهة التي تبيع أو تعطي هذه الخيارات للمستثمرين – والتي قـــد تكـــون فـــردا أو شركة – فأن هذه العملية تسمي إصدار خيارات بيع أو إصـــدار خـــيارات شـــراء ، ويمثل إصدار الخيارات تعهدا من المصدر بأداء الـــتزامات مالية معينة إذا قرر أصحاب هذه الخيارات ممارسة حقهم في البيع أو الشراء بالأسعار المحددة في عقود الخيارات ، ولذلك فإن مصدر الخيارات يـــتحمل قـــدرا من المخاطر أكبر كثيرا مما يتحمله مشتري الخيارات ، وذلك نظـــرا لالتزام المصدر بشراء أو بيع الورقة المالية أو السلعة موضوع الخيار بأســـعار محـــددة مسبقا بغض النظر عن اختلاف هذه الأسعار في السوق في تاريخ تنفيذ هذه الخيارات .

ولا يجـري حالـيا المتاجرة بالخيارات في البورصة المصرية ،غير أنها مصدر نشاط كبير في الولايات المتحدة والأسواق المالية الكبرى الأخرى .

(D) السندات والأدوات المالية الأخرى ذات العائد الثابت

عندما ترغب شركة في الحصول علي أموال لمجابهة دخولها في عمليات توسـعات أو مشـروعات أو أنشطة قائمة أو مستقبلية ، فإنها قد تلجأ إلي أحد بديليـن :- أولهما أن تقوم بإصدار أسهم جديدة ، أما البديل الثاني فهو إصدار سندات أو أي أوراق دين أخرى ، وفي بعض الأحيان قد تقوم الشركة بالجمع بيـن البديليـن معـا ، بـل تضـيف إلـيهما لاستعانة بمصادر تمويل أخرى كالاقتراض من البنوك .

وفـي حيـن يمثل السهم حصة ملكية في الشركة ، فأن أوراق الدين تعد قرضـا مـن المسـتثمر حـامل صك الدين إلي الشركة المصدرة لها ، تلتزم الشـركة المصـدرة بدفع فوائد منتظمة للمستثمرين ، وكذلك سداد أصل الدين (القـيمة الاسـمية له) فـي تاريخ محدد في المستقبل (تاريخ استحقاق الورقة المالية) .

وتختلف السندات عن الأسهم في عدة نواحي أساسية أخري ، من بينها أنه لا يحـق لحامل السند التصويت في اجتماعات الجمعية العمومية أو الحصول علـي أرباح ، ولكن في المقابل يتمتع حامل السند بالحصول علي فوائد دورية ثابـتة علي مدار فترة زمنية معينة ، ولا يتأثر ذلك بأداء الشركة إلا في حالة الـتخلف عـن الدفع ، وتعتبر مخاطر عدم السداد عاملا هاما يؤثر علي قرار الاستثمار في السندات .

ويقتصــر شراء السندات عادة علي المؤسسات وصناديق الاستثمار ، أما الأفــراد فغالبا ما يستثمرون في السندات من خلال صناديق الاستثمار ويتعين الاشــارة الــى الخصــائص الأساسية للأوراق المالية ذات العائد الثابت التي تصــدرها الحكومة والشركات ، وتصدر الحكومة سندات وأذون الخزانة بينما تصدر الشركات سندات الشركات .

أهمية السندات

وعــادة يفضل المستثمرون شراء السندات ذات العائد الثابت علي الأسهم العاديــة لعــدة أسباب ، أهمها أنها تمنحهم عائدا مستقرا فمعدل الفائدة الاسمي المحــدد بالسند والذي يلتزم مصدر السند لا يتغير بغض النظر عن التغيرات فــي معــدلات الفائدة في أية قطاعات أخري من النظام المالي ، ومع ذلك فقد تتغــير قــيمة الســند في السوق من يوم إلي آخر مع التغير في الوضع المالي للشــركة بصفة خاصة والتغير في الحالة الاقتصادية بصفة عامة أو وفقا لأي عوامــل أخــرى ، ومن الممكن أن يكون هذا مهما للمستثمرين الذين يبيعون السندات قبل أجلها ، كذلك فأن للسندات أولوية في السداد عن الأسهم في حالة الإفــلاس ، ولابد من الدفع لحامل السند باعتباره دائن عند تصفية الشركة قبل توزيع الأصول الباقية بين حملة الأسهم .

أمــا بالنسبة للشركات فأنها قد تفضل إصدار السندات علي الأسهم ، لأن الســندات لا تعطــي حملــة السندات حق التدخل في إدارة الشركة أو اختيار مجلس إدارتها أو التصويت علي قراراتها علي عكس حملة الأسهم .

(E) الأوراق المالية التي تصدرها الخزانة العامة للدولة

تمثل الأوراق المالية التي تصدرها الخزانة العامة للدولة أدوات دين تصدرها الحكومات أو الجهات التابعة لها ، وتعد أقل الأوراق المالية من حيث المخاطر المعرضة لها في أية دولة ، وذلك لأنها تحظى بدعم الحكومة ، فهي قادرة علي تحصيل ضرائب من المواطنين أو طبع المزيد من النقود لسداد مديونيتها .

وتصدر الحكومة في مصر أذون وسندات خزانة علي غرار الحكومات في البلدان الأخرى وتلعب وزارة المالية دور المصدر لها ، وتتخذ من البنك المركزي المصري وكيلا لها في عملي الإصدار الفعلية ، وتصدر هذه الأوراق بالجنيه المصري في السوق المحلية . وقد أصدرت مصر أول سند سيادى عام 2001 بالدولار الأمريكي وتم طرحه في الأسواق العالمية .

(F) صناديق الاستثمار

يمثل صندوق الاستثمار مؤسسة مالية أو شركة تقوم بتجميع أموال من عدد كبير من المستثمرين ، ثم تقوم بإعادة استثمارها في أدوات مالية عادة أسهم وسندات ، وبينما يعطى شراء السهم للمستثمر حق ملكية في شركة واحدة فإن شراء وثيقة في صندوق استثمار يعني تملك المستثمر لسلة من عدد كبير من أسهم الشركات ، وتمثل هذه الوثيقة حصة مساهمة في الصندوق ، وهي وثيقة يمكن تداولها في السوق الثانوية بصورة مستقلة عن أسهم الشركات التي يستثمر فيها الصندوق ، وتعطى هذه الوثيقة للمستثمر حق ملكية في الصندوق ، وبالتالي يتمتع بحقوق التصويت في اجتماعات حملة الوثائق .

ويعتبر بذلك الصندوق أداة هامة تساعد المستثمر الصغير علي تنويع استثماراته في الأوراق المالية ، ومن ثم تقليل حجم المخاطر التي يتعرض لها لو كان قد قام بالاستثمار بمفرده في نوع واحد أو عدد محدود من الأوراق المالية .

ويقوم بإدارة أموال الصندوق مدير استثمار محترف يتم تعيينه بواسطة المؤسسة المالية أو الشركة التي تنشأ الصندوق ، ويصدر كل صندوق نشرة اكتتاب في وثائق الصندوق يحدد فيها مدير الصندوق سياسات وأهداف ومخاطر الاستثمار وتكلفته ومؤشرات الأداء التاريخي لمدير الاستثمار وللصندوق (إذا كان قد سبق إصدار وثائق للصندوق قبل ذلك) ، وغالبا ما تتضمن النشرة المعلومات القانونية التفصيلية التي قد تكون مفيدة أو غير مفيدة للمستثمر ، ولعل أهم جوانب النشرة هو أهداف الاستثمار ، وتبين ما يسعى مدير الاستثمار إلي تحقيقه وكيف يقترح تحقيقه وهناك استراتيجيات عديدة للاستثمار يتبعها مديرو الصناديق وذلك في محاولة لاجتذاب مختلف أنواعه المستثمرين .

مزايا وعيوب صناديق الاستثمار

تقدم صناديق الاستثمار ثلاث مزايا رئيسية للمستثمرين بها : الإدارة المهنية ، التنويع ، والسيولة ، فالاستثمار في الصندوق يوفر للمستثمر الصغير بعض المزايا التي يتمتع بها المستثمر الكبير ، فهو يتيح للمستثمر الصغير الاستعانة بمدير مهني عالي الكفاءة لإدارة أمواله ، والافتراض هنا هو أنه علي المدى الطويل سوف يكون أداء المدير المحترف أفضل من أداء المستثمر الفرد .

وبــدلا مــن امتلاك أسهم في شركة واحدة يستطيع المستثمر عن طريق الصــندوق أن يمــتلك مجموعة كبيرة من الأوراق المالية (بنفس المبلغ الذي كــان سيستثمرة في شركة واحدة) ، ويعمل هذا التنويع علي تحجيم المخاطر الناجمة عن شراء ورقة مالية واحدة .

والســيولة هي الميزة الرئيسية الثالثة لصناديق الاستثمار ، فالتداول علي وثائقها يتسم بالسيولة مثل التداول علي الأسهم العادية ، وبالتالي يمكن تحويلها إلــي نقديــة دون مشقة أو عمولات كبيرة ، كما هو الحال عند الاستثمار في السندات والعقود الآجلة .

ولا تخلــو صــناديق الاســتثمار من بعض العيوب :- أولها أن مستثمر الصــندوق يفقد الكثير من السيطرة علي رأسماله ، ويعتمد بدلا من ذلك علي استراتيجية المدير وكفاءته بنجاح ، والعيب المهم الآخر هو الانخفاض النسبي للأربــاح فعلــي الــرغم مــن أن التنويع يسمح بالتحوط إلي درجة كبيرة من المخاطــر ، فأنــه قد يؤدي أيضا خفض العائد بصورة كبيرة ، وقد لا ينعكس الأداء المــرتفع لــبعض الأوراق المالــية التي تتضمنها محفظة الصندوق في محصلة الأداء العام للمحفظة .

التنــويع

يقصد بالتنويع عملية تقليل المخاطر من خلال توزيع رأس المال المستثمر علــي عــدد كبــير مــن الأصول التي تختلف معدلات العائد عليها كالاسهم والســندات والأرصدة النقدية أو أي أصول أخرى ، والغرض من ذلك ببساطة هــو تجنــب تركــز الاستثمار في ورقة مالية واحدة أو قطاع واحد ، مما قد يعــرض المستثمر إلي خسائر كبيرة في حالة هبوط أداء هذه الورقة المالية أو هذا القطاع .

ويمكـــن القـــول أن التنويع هو الطريقة المثلي للمستثمر لإدارة مخاطره ، وينبغي علي كل مستثمر أن يقوم بتوزيع محفظة استثمارية علي مجموعة من الأسهم والوراق المالية ذات العائد الثابت والأرصدة النقدية ، وذلك وفقا لنسب تحددها في الأساس معاييره الذاتية التي تحدد درجة تقبله للمخاطر .

فعلي سبيل المثال ، تختلف نسب التنويع التي يقررها مستثمر في العشرين من عمره لديه المتسع من الوقت ليشهد نمو ما يملكه من أصول عن تلك التي يرضـــي بها مستثمر يناهز الخامسة والسبعين لا يملك رفاهة الانتظار لذلك ، وتخـــتلف استراتيجيات الاستثمار عند كل منهما فمن الأنسب للمستثمر الأكبر ســـنا أن يمـــيل بدرجة أكبر إلي الاستثمار في أدوات مالية مضمونة ذات عائد ثابـــت مع إعطاء وزن أقل للأسهم العادية التي تتسم بطبيعتها بدرجة أعلي من التقلبات السعرية ، وعلي الجانب الأخر يمكن للمستثمر الشاب أن يوجه الوزن الأكبر في محفظته إلي الاستثمار في الأسهم العادية والوزن الأقل إلي الأدوات ذات العائد الثابت لوجود وقت كاف لديه لمواجهة التقلبات .

وكما هو واضح لا توجد طريقة واحدة يمكن استخدامها لتنويع الأصول ، وإنما يتعين علي كل مستثمر ، الاهتمام بكيفية تحديد نسب التنويع التي يقبلونها للحـــد من المخاطر ، والمهم أن يعرف المستثمر ما يريده بالضبط من محفظة استثماراته ، ما هي المخاطر التي يقبل تحملها لتحقيق هذه الأهداف ، وأخيرا، يجـــب علي المستثمرين أن يدركوا عواقب اختياراتهم ، وأن تكون لديهم خطة طـــوارئ ، لأنه بغض النظر عن مدى التنويع ، فقد تأتي ظروف غير متوقعة تؤثر علي ما يحققه الاستثمار من عوائد .

وتعتبر التكلفة مشكلة أخرى تواجه المستثمر عند المشاركة في صناديق الاستثمار حيث يتحمل المستثمر النفقات اللازمة لإدارة الصندوق بما في ذلك عمولة مدير الصندوق .

أنواع صناديق الاستثمار

بصفة عامة توجد عدة أنواع من صناديق الاستثمار تستهدف تلبية الاحتياجات المختلفة لمستثمرين ، وأكثر أنواع صناديق الاستثمار شيوعا هي:

صناديق السندات Bond Funds

تقوم هذه النوعية من الصناديق باستثمار أموالها في السندات وتحصل علي عائد استثماراتها من توزيعات الكوبونات ، ومن خلال ما تحققه من أرباح رأسمالية على تعاملاتها علي السندات في الأسواق الثانوية ، وبصفة عامة يعتبر الاستثمار في الأدوات المالية ذات العائد الثابت من التوجهات المحافظة في الاستثمار ، وبالرغم من ذلك يوجد عدد كبير من صناديق السندات تستثمر في ديون عالية المخاطر ، وعادة ما يتم التداول علي هذه الديون بأسعار أقل من قيمتها الاسمية وتدفع كوبونات دورية مرتفعة للغاية ، ويعتمد أداء هذه الصناديق علي نوعية الأدوات المالية التي تمتلكها ، ويكون أداء الصناديق غير مستقر ومحفوظ بالمخاطر كلما اتجهت للاستثمار في السندات عالية المخاطر .

صناديق الأسهم

تستثمر أموالها في أسهم الشركات المختلفة ، ويمكن تقسيم هذه النوعية من الصناديق من حيث القيمة السوقية للشركات التي تستثمر فيها ، فهناك صناديق تتخصص في الاستثمار في الشركات صغيرة القيمة السوقية ، وأخرى في

الشركات المتوسطة أو الكبيرة ، وثمة تصنيف أخر لصناديق الأسهم من حيث استراتيجية الاستثمار ، حيث تقسم إلي ثلاثة أنواع صناديق النمو وصناديق العائد الدوري وثالثة تمثل خليطا من النوعين السابقين ، وتقوم استراتيجية صناديق النمو علي الاستثمار في شركات تنمو فيها الأرباح و / أو الإيرادات أسرع من القطاع أو الصناعة نفسها وقد تكون هذه شركات جديدة صاعدة لم يصبح لها بعد سجلا مستمرا ومستقرا من النمو في الربحية ، وقد تكون شركات ناضجة تم إعادة هيكلتها بصورة جذرية أو دخلت سوقا جديدة ، والهدف من هذه السياسة الاستثمارية هو تحقيق زيادة رأسمالية في قيمة محفظة الصندوق وتحقيق أرباحا رأسمالية من بيع تلك الأسهم ، بينما تركز استراتيجية العائد الدوري بدرجة أكبر علي الأسهم ذات الأداء الجيد بناء علي سلامة عناصرها الأساسية وذلك بهدف الحصول علي توزيعات هذه الأسهم .

صناديق متوازنة

تعتمد هذه الصناديق علي تشكيل محافظ متوازنة من الأسهم والسندات ، وعادة ما يستثمر مديرو هذه الصناديق 50- 60 % من أموالها في الأسهم مع الاحتفاظ بالباقي في صورة سندات ونقدية ، ولا شك أن نسبة الترجيح لكل صندوق ما بين الأسهم من ناحية والسندات والنقدية من ناحية أخرى تعتبر مؤشرا هاما للغاية للمستثمر علي مدى تعرض الصندوق للمخاطر .

الصناديق الدولية أو العالمية

تستثمر هذه الصناديق أموالها في الشركات والأسواق الأجنبية ، وهو ما يتيح لها الاختيار بين عدد غير محدود من الفرص الاستثمارية المنتشرة في الأسواق العالمية بمختلف أنواعها وأى صندوق من هذه الصناديق يختلف عن الأخر ، وعادة يكون مستوي المخاطر وكذلك العائد أعلي في الصناديق

الدولية ، وتعد الصناديق المتخصصة في الاستثمار في الأسواق الناشئة – والتي انتشرت علي مدار السنوات العشر الماضية – مثالا واضحا علي الاستثمارات عالية المخاطر مرتفعة العائد ، وقد تمتعت هذه الصناديق بشعبية كبيرة لدي المستثمرين علي الرغم من التباين الواضح في نتائج أدائها .

الصناديق القطاعية

تركز هذه الصناديق علي الاستثمار في عنصر أو قطاع معين من الاقتصاد ، مثل قطاعات التكنولوجيا والمرافق والبترول والبنوك والذهب ، وتعد مخاطر هذه الصناديق أعلي من المتوسط بسبب التركيز الذي لا يسمح بالتحوط من خلال تنويع الاستثمارات ، فإذا بدأ القطاع في الهبوط تهبط معه معظم أصول الصندوق التي توجد كلها في نفس القطاع .

صناديق المؤشرات

تعتمد استراتيجية هذه النوعية من الصناديق علي تشكيل محافظ مالية تقترب إلي حد كبير من تكوين مؤشر معين لأسعار الأوراق المالية ، وبالتالي يرتبط أداء الصندوق بأداء المؤشر صعودا وهبوطا ، وتقوم هذه الاستراتيجية علي افتراض أن جميع المؤشرات سوف ترتفع علي المدى الطويل ، ومن ثم فإن الشراء في مؤشر معين سيؤدي إلي عائدات مرتفعة في الآجل الطويل ، ويؤخذ علي هذه الصناديق أن أدائها مضمون فقط علي المدى الطويل ، أما علي المدى القصير فقد يتأثر هذا الصندوق كثيرا بعوامل خارجية مثل عدم الاستقرار السياسي أو هبوط الاقتصاد .

صناديق الاستثمار في سوق النقد

تستثمر هذه الصناديق في أوراق الدين قصيرة الأجل فقط مثل الأوراق التجارية وأذون الخزانة التي يحين أجلها بعد أقل من عام ، وهذه استثمارات

تتمتع بقدر كبير من الضمان والسيولة ، وفي المقابل فإنها تدر عائدا صغيرا ، وتستخدم مؤسسات مالية عديدة أسواق النقد لتشغيل الاحتياطي النقدي المعطل لديها باستثماره في أوراق مالية قصيرة الأجل ، وهى تعلم أنه من الممكن تسييلها بسهولة عند حاجتها للنقدية .

صناديق الاستثمار

يوجد نوعان من صناديق الاستثمار

صناديق الاستثمار المغلقة التي تسمح بإصدار عدد محدد من الوثائق ولا يجوز لها بعد ذلك زيادة أو تخفيض هذا العدد ، وعند انتهاء الاكتتاب في وثائق الصندوق يتم قيدها في البورصة والتداول عليها ، ويتحدد سعرها وفقا لآليات العرض والطلب وهناك ستة من هذه الصناديق في مصر حاليا وكلها لا تتمتع بدرجة سيولة عالية فلا يتم التداول عليها إلا نادرا .

أما النوع الثاني فهو الصناديق المفتوحة ، وهو الأكثر انتشارا ويسمح هذا النوع ببيع عدد غير محدد من وثائق الاستثمار ، ومع ذلك يجب علي الشركة المصدرة أن تسترد وثائق الصندوق في حالة إذا ما رغب المستثمرين في بيعها حيث يتم الاسترداد علي أساس نصيب الوثيقة الواحدة في صافي أصول الصندوق.

5/2 بورصات الأوراق المالية والمقاصة والتسوية

تمثل البورصة وأسواق الأوراق المالية المنظمة الأخرى محور أسواق رأس المال الحديثة ، ولاجتذاب المستثمرين تحتاج الشركات المصدرة للأوراق المالية لمركز أو أكثر يتيح للمستثمرين شراء وبيع أوراقها المالية ، كما يحتاج المستثمرون من جانبهم للتأكد من أن الأسعار التي يحصلون عليها

لشراء وبيع هذه الأوراق المالية هي انعكاس عادل لحركة العرض والطلب في السـوق ، ولذلك تعمل بورصات الأوراق المالية لإيجاد قاعدة مناسبة للتعامل علـي الأسـهم والسـندات في السوق الثانوية ، حيث توفر البورصة نظم آلية للـتداول وبـرامج اتصـالات تربط بين جميع المشاركين في السوق وتضمن توفير المعلومات عن التعامل بسرعة وفي وقت واحد لجميع الأطراف المعنية.

ومـن ناحية أخرى يحتاج المستثمرون – إلي جانب فن المتاجرة والتعامل في الأوراق المالية – إلي ما يؤكد لهم نزاهة واستقامة سماسرة الأوراق المالية وكفايـة الإشـراف علي استثماراتهم وأموالهم ، وتقوم البورصة بدور هام في هـذا الصـدد ، فهي تقدم أكثر من مجرد التسهيلات لأداء عمل أعضائها من شركات السمسرة ، بل تقوم أيضا بوظيفة رقابية هامة في السوق المصري .

ويتطلـب ممارسـة النشـاط داخل أي بورصة في العالم الحصول علي عضويتها، وهي عادة عضوية لشركات السمسرة والتعامل في الأوراق المالية، وعـادة أيضـا ما يكون الأعضاء هم أصحاب البورصة ، وجري العرف أن يقـوم مجموعة من الشركات والإفراد المزاولين للمهنة بتأسيس البورصة وفي الولايـات المتحدة وكندا وغرب أوروبا يملك الأعضاء مقاعدهم في البورصة ويسـتطيعون بـيع أو تأجـير هذه المقاعد للآخرين ، وقد تأسست بورصتي القاهـرة والإسـكندرية في الأصل علي هذا النحو ، وفي حالات أخري تملك الحكومـة البورصـة ، وفـي عهد قريب جري تأسيس بعض البورصات من خلال طرح أسهمها للمستثمرين من المتعاملين بالبورصة .

ومـن المعروف أن العضوية في البورصة تعطي لصاحبها حق التصويت علـي الـنظام الأساسي للبورصة ، ويمكن للأعضاء كذلك التصويت لانتخاب مجلـس الإدارة ورئـيس المجلس ، ويحق للأعضاء فقط القيام بالتعامل علي

الأوراق المالـــية المقيدة بالبورصة ويحدد المجلس عدد الأعضاء الذين يسمح لهـــم بالانضمام للبورصة ، وعلي سبيل المثال ، فأن عدد الأعضاء الذين لهم حـــق التصـــويت فـــي بورصة نيويورك محدد الآن بـــ 1366 مقعدا ، يملكها أشـــخاص ينبغـــي أن يكونوا شركاء أو مسئولين في الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية .

وتعد بورصتا القاهرة والإسكندرية هو الاسم الرسمي لنظام سوق الأوراق المالية في مصر ، وتاريخيا أنشأت بورصتي القاهرة والإسكندرية في مدينتين مختلفتيـــن لخدمـــة احتـــياجات سوقين مختلفين ، فقد أنشأت سوق الإسكندرية أساســـا لخدمة حاجات شركات ومؤسسات القطن الغنية التي قامت وازدهرت مـــنذ منتصف الخمسينات في القرن التاسع عشر ، وكان تجار القطن يجتمعون عـــادة لتســـيير أعمالهم في مقهى أوروبا في قصر القناصل حيث أبرمت أول عقـــود آجلـــه للقطن عام 1865 ، ويعرف هذا المكان الآن باسم ميدان محمد علي .

وتعمـــل البورصـــة في مصر حاليا ككيان مستقل تحت الإشراف الرقابي لهيـــئة ســـوق المال ، وينتخب الأعضاء – وهم شركات السمسرة والشركات المـــرخص لهـــا بمـــزاولة النشاط في مجال الأوراق المالية – ستة من بينهم لعضوية مجلس الإدارة ، أما الرئيس فيعنيه رئيس الوزراء ، ويتم أيضا تعيين أعضـــاء آخرين في المجلس يمثلون هيئة سوق المال والبنك المركزي والبنوك التجارية .

ولكـــي تصـــبح شركة سمسرة عضوا في بورصتي القاهرة والإسكندرية يجـــب أن تستوفي الشروط التي حددها قانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992 لممارسة نشاط الوساطة في الأوراق المالية وبعد توافر هذه الشروط ، تحصل

الشركة علي تراخيص مزاولة النشاط من الهيئة ، ومن ثم يمكنها التقدم بطلب الحصول هلي العضوية في البورصة ولهذا شروط أخري .

ويوجد في البورصة حوالي 145 شركة سمسرة ، وتمثل رسوم العضوية وعمولة التداول التي يتم تحصيلها من الشركات الأعضاء بالإضافة إلي رسوم قـيد الأوراق المالـية التـي يتم تحصيلها من الشركات المصدرة أهم مصادر التمويل للبورصة .

وإلي جانب وضع إجراءات القبول وتحديد رسوم التسجيل للأعضاء الجدد تفصل البورصة المصرية وغيرها من البورصات حقوق والتزامات الأعضاء وقواعد السلوك المهني التي تحكم تعاملاتهم في البورصة مثل الالتزام بالقواعد والإشراف والرقابة الداخلية وإمساك سجلات لحسابات العملاء ومراعاة أحكام حمايـة المستثمر، ومن الطبيعي أن تمنع هذه القواعد الممارسات غير القانونية مـثل استخدام المعلومات الداخلية في تحقيق أرباح غير مشروعة ومحاولات التلاعب ونشر المعلومات الكاذبة أو المضللة بغرض التربح من ذلك .

وتنص اتفاقية العضوية عادة علي التزام الأعضاء بتسوية المنازعات فيما بيـنهم وبين عملائهم عن طريق إجراءات التحكيم التي تحددها البورصة بدلا مـن اللجـوء للمحـاكم ، وفي التحكيم يستمع شخص محايد أو مجموعة من المحكميـن لجمـيع جوانب القضية ويصدرون أحكاما نهائية وملزمة للجميع ، ويسمح التحكيم بحل أسرع من نظام المحاكم وبنفقات أقل .

قيد الأوراق المالية بالبورصة

وتجـدر الإشارة فأن البورصات عبارة عن أسواق رسمية رفيعة التنظيم يتم فيها شراء وبيع الأوراق المالية ، ويفتح القيد في البورصة مجالات عددية

أمـــام الشـــركات للحصـــول علي رؤوس أموال جديدة من المستثمرين لتمويل أنشطتها والبورصة المصرية – علي غرار مثيلاتها في أنحاء العالم – تفرض شـــروطا متشددة علي الشركات التي ترغب في قيد أسهمها ، وفي هذا الإطار تقـــوم بتقســـيم الأسهم المسجلة إلي فئات مختلفة وفقا لحجم الشركات المصدرة لها ومستوي التداول عليها وعوامل أخرى .

وببساطة يعني قيد السهم أو السند قبوله للتداول عليه في بورصة معينة ، ولا يكفـــي أن تحصـــل الشركة علي موافقة الجهة الرقابية للسوق حتى يكون باســـتطاعتها إصـــدار أســـهم للجمهـــور ، فالتعامل علي الأسهم في البورصة يقتضي توافر معايير إضافية أخري وتكتسب هذه المعايير أهميتها كون الأسهم التـــي يـــتم الـــتعامل عليها في البورصة غالبا ما يبيعها ويشتريها ويحتفظ بها مستثمرون أفراد غير محترفين قد لا يكون لديهم الوقت أو القدرة علي دراسة ومتابعة وتحليل أداء الأسهم .

وتخـــتلف شـــروط قيد الأوراق المالية في أسواق رأس المال الكبرى من سوق إلي أخري مما يتيح اختيارات متعددة أمام مصدري الأوراق المالية فعلي ســـبيل المـــثال ، تعتبر شروط القيد في بورصة نيويورك شروط متشددة حيث تشـــترط علـــي الشركات الراغبة في القيد بها إلا يقل عدد أسهمها المطروحة للاكتـــتاب العـــام عـــن 1.1 مليون سهم علي الأقل ، وإلا يقل إجمالي القيمة الســـوقية لأســـهم الاكتـــتاب العام عن 60 مليون دولار ، كما تشترط إلا يقل صـــافي الربح قبل الضرائب في السنة المالية السابقة مباشرة عن 2.5 مليون دولار وإلا يقل عن 2 مليون دولار في كل من العاملين السابقين عليها ، ولكن في نفس الوقت يكون في مقدور الشركات التي لا تتوافر فيها هذه الشروط أن

تتقدم للتسجيل في بورصة ناسداك أو في أي بورصة أخري حيث شروط القيد أسهل وأيسر .

وإلـــي جانـــب المعايير المتعلقة بأداء الشركات تتضمن شروط القيد عادة معايـــير قانونية ، تتعلق بنظام إدارة الشركة والتزامات الإدارة تجاه المساهمين والغـــير ، وسجل التعامل علي أسهما ، والمصالح المالية والتجارية للمديرين وأعضاء مجلس إداراتها ، والمصالح الهامة الأخرى للشركة ، ولذلك توجد في جمـــيع البورصات إدارات متخصصة تتولى الفحص الدقيق لنشرات الاكتتاب والتقارير المالية السنوية والربع سنوية ومراجعة متطلبات القيد .

وقـــد أخـــذت قواعـــد القيد التي وضعتها البورصة المصرية في الحسبان الطبـــيعة الخاصة لسوق رأس المال في مصر من ناحية تواجد عدد كبير من الشركات صغيرة الحجم نسبيا وتشمل هذه القواعد إطارين للقيد أحدهما رسمي والأخـــر غـــير رسمي ويتضمن كل منها جدولين ، ويشترط للقيد في الجدول الرســـمي 1 أن يكون 30 % من الورقة المالية للشركة قد طرح للجمهور في اكتتاب عام أو طرح عام أو خاص ، وألا يقل عدد أسهمها عن 2 مليون سهم، ولابـــد أيضا ألا يقل عدد المكتتبين في الورقة المالية عن 150 مكتتب ، وإلا يقـــل رأس مالهـــا المصدر والمدفوع بالكامل عن 20 مليون جنيه ، وإلا يقل صـــافي الـــربح قـــبل الضرائب عن السنة المالية الأخيرة عن 5 % من رأس المـــال المصـــدر بالكامل وبالنسبة للسندات ألا يقل التصنيف الائتماني لها عن BBB .

أما الجدول الرسمي 2 فهو مخصص للأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام ، والأوراق المالية التي تصدرها شركات القطاع العام

وشركات القطاع العام وشركات قطاع الإعمال العام وأن لم تطرح في اكتتاب عـــام ، وبعض هذه الشركات قامت بالفعل بطرح شرائح من اسهمها للجمهور وبعضـــها الآخـــر لا تزال أسهمها للجمهور ، وبعضها الآخر لا تزال أسهمها مملوكة للدولة ولكنها تعدها للطرح للجمهور في المستقبل .

أن الجدول غير الرسمي 1 فهو مخصص لقيد الأوراق المالية التي لا يقل المطروح منها في اكتتاب عام أو طرح عام أو خاص عن 10 % من مجموع الأوراق المالـــية المصدرة ، وإلا يقل عدد المكتتبين فيها عن 50 مكتتبا ، وإلا يقل رأس المال المصدر والمدفوع بالكامل عن 10 مليون جنيه ، وألا يقل عدد الأســـهم المطلوب قيدها عن مليون سهم وإلا يقل صافي الربح قبل الضرائب عـــن أخـــر ســـنة مالـــية 5 % من رأس المال المصدر والمدفوع ، وبالنسبة للسندات إلا يقل التصنيف الائتماني لها عن BBB .

أمـــا الجـــدول غير الرسمي 2 فهو مخصص لقيد الأوراق المالية التي لا تـــتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية 1 و 2أو شرط القيد في الجدول غـــير الرسمي 1 ، وبشرط ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع بالكامل عن 5 ملـــيون جنـــيه ، وألا يقل عدد الأسهم المطلوب قيدها عن 500 ألف سهم ، وألا يقـــل صـــافي الربح عن السنة المالية الأخيرة عن 1 % من رأس المال المدفوع ، وبالنسبة للسندات ألا يقل التصنيف الائتماني لها عن BBB .

تداول الأوراق المالية في البورصة

عـــندما يرغـــب المستثمر في تقديم طلب أو عرض لشراء أو بيع أوراق مالي فأنه ينبغي عليه في حالة الشراء أن يدفع لسمساره قيمة الصفقة نقدا ، أو

أن يبقي – في حالة البيع – الأوراق المالية الراغب في بيعها مجمدة لدي أمين الحفظ الذي يتعامل معه ، ويتولى السمسار التحقق من وجود النقود أو الأوراق المالية قبل تنفيذ العملية .

وبموجـــب القواعـــد الجديـــدة التي أقرتها هيئة سوق المال أصبح بمقدور عمـــلاء شركات السمسرة الحصول علي تسهيلات ائتمانية عند شراء الأوراق المالية ، وهذا ما يسمي بالشراء بالهامش **Margin Trading** ، أو بعبارة أخرى فـــأن المســـتثمرين يمكـــنهم شراء أوراق مالية مع سداد 50 % فقط من ثمن شـــرائها مقدما ، علي أن يتم سداد الجز الباقي من ثمن الشراء في وقت لاحق يـــتفق عليه مع شركة السمسرة أو عند بيع الأوراق المالية المشتراة بالهامش ، ويتطلـــب ذلـــك استخدام ما يشترونه من أوراق مالية بالهامش كضمان للجزء غير المسدد من ثمن الشراء ، وقد يتطلب الأمر تقديم ضمانات إضافية لشركة السمســـرة فـــي بورصـــة أوراق مالية أخرى مملوكة للمستثمر أو في صورة خطابات ضمان مصرفية .

الشراء بالهامش والبيع علي المكشوف

يعتـــبر الشـــراء بالهـــامش شكلا محفوفا بالمخاطر من أشكال التعامل في الأوراق المالـــية ، حيـــث يقـــترض فيها المستثمر أموالا من شركة السمسرة لتغطـــية جـــزء مـــن تكلفة شراء الأوراق المالية ، وفي المقابل يقوم باستخدام الأوراق المالـــية المشـــتراة بالهـــامش – وربما غيرها من أوراقه – كضمان للقرض المتمثل في الجزء غير المسدد لشركة السمسرة من ثمن الشراء .

مـــن ناحـــية أخـــرى ، فأنـــه عندما يتجه السوق للهبوط ويستشعر بعض المســـتثمرين إنهـــا ستســـتمر في الهبوط ، فأن بوسعهم القيام بالمضاربة علي

توقعهـــم ذلك من خلال بيعهم لأوراق مالية لا يملكونها (بيع علي المكشوف) ، فـــبدلا من اقتراض نقدية لشرائها يمكنهم اقتراض الأوراق المالية مباشرة من شـــركة السمســـرة وبيعها علي أمل إعادة شراءها مرة أخرى بسعر أقل لردها لشركة السمسرة وتحقيق أرباح من وراء ذلك .

ونظـــرا لخطورة الرافعة المالية في عملية الشراء بالهامش – أي نسبة ما يقترض المستثمر لشراء أوراق مالية بالهامش إلي ما قيمة ما سدده بالفعل من هذا الثمن ، فأن السلطات الرقابية دائما ما تضع قواعد صارمة للغاية للحد من الائتمان الذي يمكن تقديمه للمستثمرين ولضمان عدم اهتزاز الاستقرار المالي لشـــركات السمسرة ، وعادة ما تشترط الجهات الرقابية متطلبات معينة بالنسبة لشركات السمسرة التي تتعامل في الشراء بالهامش تتضمن توافر حد أدني من صـــافي رأس المال (الأصول السائلة والأصول التي يسهل تسييلها والمملوكة لشركة السمسرة) ، كما تتضمن وضع نسبة معينة كحد أقصي لقيمة ما تتيحه شركة السمسرة من تمويل لعملائها للشراء بالهامش . وفي مصر قامت وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال بإصدار لوائح جديدة تحكم عمليات الشراء بالهامش .

ويمكـــن اعتبار عملية التداول سلسلة متكاملة من الإجراءات تبدأ من أمر الشـــراء أو البـــيع الـــذي يضـــعه المســـتثمر ثم تنفيذ السمسار لهذا الأمر في البورصـــة وتأكـــيد تنفـــيذ الصـــفقة للعمـــيل ، وبعد إجراء المعاملات تكون المعلومـــات الخاصـــة بهـــا متاحة للجمهور من خلال نظام التداول وبوسائل أخـــرى، ممـــا يسمح لكل من يهمه الأمر في السوق بمعرفة آخر سعر للتعامل علـــي أي ورقة مالية وكمية الأوراق التي تم تداولها منها ، ولاشك أن سرعة نشـــر هـــذه المعلومـــات يضفي شفافية علي حركة التعاملات ويؤدي إلي رفع

كفـــاءة السوق ، وتتم جميع هذه العمليات حسب القواعد واللوائح التي تحددها البورصة والجهة الرقابية والقانون .

وتعـــد نظم التداول بمثابة العصب الرئيسي للبورصات ، فمن خلالها يقدم أعضـــاء البورصة طلبات عملائهم لشراء وبيع الأسهم والسندات وتتم مطابقة هذه الطلبات ثم عقد الصفقات ، وتستخدم كافة أسواق رأس المال الحديثة نظما إليكترونـــية للـــتداول تضـــم عـــدد كبير من الشبكات والحسابات الإليكترونية المتصـــلة بهـــا والتي يتم من خلالها تنفيذ عمليات التداول ، وبالطبع يوجد في جميع هذه النظم أجهزة لحماية البيانات وضمان الأمن وتجنب حدوث الأخطاء، وفي هذا الإطار شهدت البورصة المصرية تحسنا هائلا في نظام التداول علي مـــدار السنوات العشر الأخيرة من حيث النواحي التكنولوجية والوظيفية ، وقد ســـاعد هـــذا التحسن البورصة علي التطور في أقل من عقد من الزمن من نظـــام عتيق كان السماسرة يجبرون بموجبة علي تسجيل صفقاتهم علي سبورة كبـــيرة تطـــل علـــي مقصورة التداول ، إلي نظام إلكتروني معقد يربط جميع شـــركات السمســـرة الأعضاء ، ويتصل أيضا بهيئة سوق المال وشركة مصر للإيداع والقيد المركزي ، كما يتيح نشر المعلومات للمتعاملين .

تنفيذ الأوامر في البورصة

يـــتم تنفـــيذ الطلبات في البورصة من خلال عملية مواءمة بسيطة ، فحين يرغـــب عميل في بيع أسهم يملكها يبلغ السمسار الذي يقوم بدوره بإدخال أمر بـــيع في نظام التداول وفقا للشروط التي حددها العميل ، وإذا لم يتضمن الأمر تحديـــد حـــد أدنى لسعر البيع يكون هذا الأمر قابل للتنفيذ فورا بأفضل الأسعار

المتاحة في السوق ، ففور إدخال الأمر يبحث النظام عن أفضل طلبات الشراء المقابلة ويطابق بينهما .

وفـــي حالـــة إذا ما كان المستثمر يشترط سعرا محددا للأسهم الراغب في بـــيعها أو يـــريد فقط أن يشتري إذا هبطت أسعار الأسهم إلي مستوي معين ، ففـــي وسعه أن يقدم طلب محدد السعر ، فإذا عثر النظام علي أمر شراء / بيع ممـــاثل تـــتم المقابلـــة بين الأمرين وتعقد الصفقة وإلا يظل الطلب قائما لزمن محـــدد سلفا أو حتى يلغيه السمسار حسب تعليمات العميل ، وهذه الأنواع من الطلبات شائعة في أنحاء العالم .

وبعـــد لحظـــات من المقابلة بين الطلبات يخطر النظام سمساري المشتري والـــبائع بالنتـــيجة وينشـــر معلومـــات عن الصفقة تتضمن أسم الورقة المالية المـــباعة والكمـــية المـــباعة منها والسعر الذي تم به البيع وذلك عبر شاشات البورصـــة ، كما ترسل هذه المعلومات إلي شركات متخصصة تتوالى نشرها وإرسالها لعملاء مشتركين بهذه الخدمة سواء في مصر أو في الخارج .

ويرسل النظام بعد تفاصيل الصفقة إليكترونيا إلي شركة المقاصة والإيداع والقـــيد المركـــزي التـــي تتولى مهمة تحويل الأموال من المشتري إلي البائع وملكية الأوراق المالية من البائع إلي المشترى .

وتنقسم أسواق رأس المال الحديثة إلي نوعين : أسواق المزادات المستمرة وأســـواق المزادات المجمعة ، ويتم تسعير الأوراق المالية في النوع الأول من الأســـواق بصـــورة بسيطة ومستمرة ، فعند تطابق أحد أوامر الشراء مع أحد أوامـــر البـــيع يتم التنفيذ وتعقد الصفقة ، وبالتالي يكون هناك سعر لكل عملية تداول ، وتتعدد أسعار تنفيذ العمليات خلال اليوم الواحد ، وفي بعض الأسواق تـــتم عملـــية المطابقة كلها إليكترونيا ، بينما في أسواق أخرى يشارك صانعو

السـوق Market Maker ، والسماسرة المتخصصون في التعامل علي أوراق مالـية معينة Specialist ، والسماسرة المتعاملون في الأوراق المالية Delars فـي عمليات التداول علي الأوراق المالية التي يطلبها أو يعرضها عملائهم ، ممـا يؤدي عادة إلي تحسين أسعار العروض والطلبات وتحسين سيولة الورقة المالـية في السوق ، ففي الولايات المتحدة تستخدم بورصة نيويورك وغيرها مـن البورصـات الأخرى السماسرة المتخصصون في التعامل علي الأوراق المالية لهذا الغرض كما يسيطر صانعو السوق علي بورصة Nasdaq والسوق غير الرسمية (أو سوق خارج المقصورة) .

صانعو السوق

فـي الكثـير من الأسواق تدعم عملية التداول خارج البورصة شبكة من صـانعي السـوق وهـم أشخاص أو شركات – حصلوا علي تراخيص للعمل كصـانعي سوق الأوراق المالية – يلتزمون رسميا بخلق سوق مستمرة للتداول علـي ورقة مالية معينة أو أكثر ، وهذا يعني المخاطرة برأسمالهم أو رأسمال شـركاتهم ، ويلـتزم صانع السوق في كل يوم من أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء وبيع ورقة مالية معينة – أو أكثر – وبحيث يفصل هامش صغير بين السعرين .

ويتاح للسماسرة – عبر شاشات التداول – متابعة السعار المعلنة من كافة صـناع السـوق ، وتكون هذه الأسعار المعلنة بالنسبة للصفقات التي تتم علي عـدد محدد من الأسهم ، أما بالنسبة لصفقات الكبيرة فيكون السعر المعلن قابل للتفاوض ، وتعقد جميع الصفقات عبر الهاتف مع نشر الأنباء الخاصة بها .

وفي السنوات الأخيرة ، أصبح لدي الأسواق المتقدمة جدا نظما تسح بتنفيذ الطلبات الصغيرة إليكترونيا مع استمرار التفاوض بشأن أسعار تنفيذ الطلبات الكبيرة بواسطة الهاتف مع تأكيدها إليكترونيا ، وكما تم الإشارة اليه فأن رأسمال صانع السوق معرض للمخاطر ولا يسمح له بتقاضي عمولات عن البيع والشراء ، وإنما يحقق أرباحه من خلال الفرق بين السعر الذي يدفعه لشراء الأسهم والسعر الذي يبيعها به ، وهذا ما يعرف بالفارق Spread ، وفي ضوء دور صانعي السوق فأن تداول الأوراق المالية خارج البورصة يعتمد علي السعر المعلن ، والذي يتم التفاوض عليه مع صانعي السوق .

وفي الأسواق التي تعتمد علي المزادات المستمرة يقوم بعض السماسرة الأعضاء – ويطلق عليهم اسم المتخصصين – بدور مماثل لصانعي السوق فهم يتعاملون علي ورقة مالية معينة أو أكثر لحسابهم الخاص بغرض تخفيض الفرق بين العرض والطلب علي الورقة المالية ، ويقوم بدور المحفز بالنسبة للطلبات الكبيرة وذلك بالجمع بين مختلف السماسرة الذين يرغبون في شراء وبيع نفس الورقة المالية ، ويوفر المتخصصون عنصر استقرار في السوق بقيامهم بدور المشتري عندما تسود رغبة البيع بين المستثمرين وبدور البائع عندما تسود رغبة البيع بين المستثمرين وبدور البائع عندما يغلب الطلب .

ومع ذلك ، وعلي خلاف صانعي السوق الذين يعتبرون الطرف المقابل لكل أوامر العملاء فأن المتخصص يتعامل علي الورقة المالية فقط حينما لا تكون هناك طلبات للعملاء قريبة من آخر سعر بيع للورقة المالية ، ولا يوجد في البورصة المصرية في الوقت الحاضر صانعو سوق أو متخصصون ولكن تجري مناقشات حاليا حول استحداث ذلك في السوق ، أما البورصة المصرية فهي سوق مزادات مستمرة يتم إدارتها باستخدام نظام تداول إليكتروني .

أما في سوق المزادات المجمعة فأنه يتم استلام جميع أوامر البيع والشراء علـــي الورقة المالية خلال فترة محددة سلف ثم تجري عملية المقابلة في زمن محـــدد خـــلال الـــيوم وبسعر يقلل الفرق بين الطلبات والعروض بحيث يمكن التوفـــيق بيـــن مصـــالح البائعين والمشترين ، وبالتالي يكون هناك سعر واحد للـــتداول علـــي الورقـــة المالـــية خلال اليوم الواحد ، ويناسب هذا الأسلوب البورصات التي لا يكفي حجم التداول فيها لتطبيق نظام المزادات المستمرة .

الأسواق غير الرسمية

إذا تعـــامل السماســـرة والتجار في الأسهم والسندات خارج البورصة يقال أنهم تعاملوا خارج المقصورة ، وعلي سبيل المثال ، تتم جميع عمليات التداول علـــي الســـندات فـــي الولايات المتحدة خارج المقصورة ، ويمكن تشبيه ذلك بســـوق الجملـــة حيث تتم الصفقات بين المتعاملين في الأوراق المالية (باسم عملائهـــم أو لحســـابهم الخـــاص) بأحجام ومبالغ كبيرة جدا ، وفي مثل هذه الأسواق تعلن كل شركة من المتعاملين عن أسعار الشراء والبيع لأوراق مالية معيـــنة ثم يتم التداول بناء علي تلك الأسعار ، ولذلك يطلق علي التداول خارج البورصة بأنها أسواق تجار أو أسواق أسعار .

وفـــي مصـــر يتم التعامل بهذه الطريقة علي الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصـــة ، وغالـــبا مـــا تكـــون لشركات أما صغيرة الحجم أو يمتلكها عدد محـــدود من المستثمرين ، ويتم إخطار البورصة بالمعلومات الخاصة بالتداول علي هذه الأوراق المالية .

وتجـــدر الإشـــارة الى أن التداول علي أذون الخزانة المصرية يتم البنوك خـــارج البورصة ثم تنقل ملكيتها وتسوي ماليا من خلال نظام القيد الإلكتروني لدي البنك المركزي المصري .

السيولة وتقلبات الأسعار

يســـعى واضـــعوا قواعـــد ونظم التداول إلي تأمين درجة سيولة للأوراق المالـــية المقيدة في البورصة وتخفيف حدة التقلبات السعرية المبالغ فيها ، وكما سبق الإشارة فأن السيولة تعرف بأنها السهولة التي يتم بها تحويل الاستثمارات إلـــي نقدية أو التي يمكن بها للمستثمرين شراء الأوراق المالية دون تأثير كبير علـــي الأســـعار ، وفي سوق الأوراق المالية فأن تواجد عدد كبير من البائعين والمشـــترين يضمن توافر السيولة للورقة المالية كما يمكن زيادتها عن طريق اســـتخدام صانعي السوق أو الشركات التعامل في الأوراق المالية أو السماسرة المتخصصين .

وتشترط أسواق المال الكبرى مستويات عالية ن السيولة في إصدارات في الأوراق المالـــية عند قيدها بالبورصات وعلي سبيل المثال ، فأن عدد الأوراق المالـــية التي تجر عليها عمليات تداول يوميا في بورصة نيويورك في أواخر التســـعينات بلغ 25 ورقة فقط من إجمالي 3285 ورقة مالية مقيدة بالبورصة أمـــا فـــي البورصـــة المصرية ، فأن درجة السيولة أقل بالنسبة لعدد كبير من الأوراق المالـــية وفي المتوسط فأن أقل من نصف عدد الأوراق المالية المقيدة يـــتم الـــتداول عليها مرة واحدة علي الأقل شهريا ، وتتم أغلب التعاملات علي نحـــو 20 ورقة من بين أكثر من 1000 ورقة مالية مقيدة ، ومن الطبيعي أن يجد المستثمرون أحيانا صعوبة في تسييل ورقة مالية معينة يمتلكونها .

أمـــا التقلـــبات فى الأسعار فتشير عادة إلي المدى الذي تتذبذب فيه أسعار الأســـهم والســـندات فـــي فترة معينة ، فإذا كانت التقلبات واسعة تعتبر الورقة المالية أو السوق بصفة عامة غير مستقرة ، وتشير الزيادة المتقلبة في الأسعار إلـــي عـــرض غير كاف من الورقة المالية المتداولة المتاحة للبيع ، كما يشير الهـــبوط المتقلـــب فـــي الأسعار إلي وجود إقبال بسيط علي شراء ورقة مالية معيـــنة ، ومن الممكن في مناسبات أخري أن يكون التقلب مجرد نتيجة لتغيير ظـــروف الســـوق ومفاهـــيم المســـتثمرين ، وعلي سبيل المثال شهدت أسهم الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات تقلبات حادة للغاية في السنوات .

وتستخدم المؤسسات المستثمرون عددا من مؤشرات الأسعار للتعرف على اتجاهات الأسهم بالبورصة ، ويعتبر مؤشر هيئة سوق المال أول مؤشر لقياس أســـعار الأسهم بالبورصة المصرية ، وقد بدأت الهيئة في إصداره ونشره عام 1992 كجـــزء مـــن خطـــة تنشـــيط السوق وإنعاشه ، ويتضمن أسهم جميع الشـــركات المقـــيدة في البورصة ، ويظل أكثر المؤشرات انتشارا في السوق المصـــرية ، ومـــع ذلـــك يشعر كثير من الخبراء أنه لا يعكس بصورة كافية تحـــركات الأســـهم الأكـــثر نشاطا والتي تحظى باهتمام المستثمرين ، وبصفة خاصة فأن مؤشر الهيئة يتضمن أسهما محدودة السيولة قد لا يتم التداول علي كثير منها لمدة شهر أو أكثر .

ومـــن أجـــل إعطاء صورة أفضل لاتجاهات السوق تدرس كل من الهيئة والبورصة من بينها مؤشر هيئة التمويل الدولية للبورصة المصرية ، ويتضمن أســـهم 60 شـــركة مقـــيدة ، ويعتـــبر جزء من مؤشر مؤسسة التمويل الدولية العالمي Global Composite Index الذي يقيس أداء عدد كبير من البورصات الناشئة .

وهــناك مؤشــر مجموعــة هيرمس المالية ويتكون من 57 سهما نشطا ، وكذلــك مؤشــر المجموعة المالية المصرية الذي يضم أسهم أكبر 22 شركة مقيدة في البورصة من حيث رأس المال السوقي .

وقد بدأت البورصة نفسها في إصدار مؤشر للسوق منذ فبراير عام 2000 يضم أعلي 50 سهما من حيث حجم التداول أطلقت عليه CASE ، وهو ينقسم إلي مؤشرين أحدهما مؤشر لقياس العائد الرأسمالي علي الاستثمار فقط أي من حيث ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم **Case 50 Price Index** ، والثاني مؤشر لإجمالــي العــائد **Case 50 Total Return Index** ، ويدخل في احتساب عائد الاســتثمار قــيمة توزيعات الأرباح للأسهم بالإضافة إلي التغير في أسعارها. ولتخفــيف حدة التقلبات وضعت معظم البورصات قواعد تسمح بإيقاف التعامل بشــكل مؤقت عند حدوث تقلبات سعرية حادة بهدف إعطاء الفرصة للمتعاملين لإعادة تقييم السوق والسماح بنشر معلومات جديدة بين السماسرة والمستثمرين، وتعرف هذه النوعية من الإجراءات عادة بوقف التداول علي ورقة مالية معينة أو فرملة دوامات الصعود أو الهبوط في السوق ككل ، فغالبا ما تقوم البورصة بوقــف التعامل لفترة زمنية حتى يستقر الوضع بالنسبة لورقة معينة أو للسوق أو حــتى تنقضــي المــدة التــي تحددهــا لوائح البورصة ، وتفرض بعض البورصــات حــدودا علي تحركات الأسعار أو المؤشرات خلال اليوم ، وهذا معمــول به في مصر حيث تضع البورصة سقفا يوميا نسبته 5% علي حركة أســعار جمــيع الأسهم فيما عدا الأسهم أكثر نشاطا التي يبلغ عددها حاليا 12 سهما ويرفع هذا السقف أحيانا عندما تنشر الشركات أنباء استثنائية أو معلومات

أخـــري جوهرية قد يترتب عليها تغيرا مبررا في قيمة السهم ، وبالطبع يمكن للسهم أن يتحرك 5 % أخري في أي اتجاه خلال جلسة التداول التالية .

مؤشرات السوق

ممـــا لا شـــك فيه أن البورصات تكتسب من خلال ما تستخدمه من نظم تكنولوجـــيا المعلومـــات كما كبيرا من البيانات والمعلومات يقع ضمن مسئولية البورصـــة نشـــرها وتوزيعهـــا علي المشاركين في السوق ، وكلما اتسع مدى ومصداقية هذه المعلومات كلما ساعد ذلك علي توافر الشفافية وزيادة الثقة بين المستثمرين .

وتعد مؤشرات السوق المقياس الرئيسي لحركة الأسعار بالسوق ، وتنقسم إلي عدة أنواع يتعامل كل منها مع جانب من جوانب السوق وتتضمن مكونات Components كل مؤشر مجموعة مختارة من أسهم الشركات والتي يمثل كل مـــنها فـــي المؤشر وزنا نسبيا يحدده رأس المال السوقي للشركة المصدرة له وعـــدة عوامـــل أخـــري ، وقد يتسع نطاق المؤشر فيضم مجموعة كبيرة من الأســـهم تمـــثل القطاعـــات المختلفة في السوق ، وبالتالي تعتبر عن اتجاهات السوق بأكمله أو قد يضم عدد صغير من الأسهم تمثل قطاعا معينا من السوق، ومـــن أشـــهر المؤشـــرات علي المستوي العالمي مؤشرا داو جونز للشركات الصناعية في بورصة نيويورك Dow Jones Industrial Average ، ومؤشر ناسداك Nasdaq (سوق ناسدك) ، والفاينتشيال تايمز (FT 100 بورصة لندن) ، ومؤشر كاك CAC 40 (بورصة باريس) .

أما في مصر فيشمل المؤشر العام لهيئة سوق المال جميع الأوراق المالية المسجلة في البورصة ، وهو بذلك يعطي صورة واسعة للاتجاه العام للسوق ،

ويعيب كثير من المستثمرين علي هذا المؤشر أنه لا يعكس التغيرات السعرية للأسهم الأكثر نشاطا في السوق ، ولذلك قامت العديد من المؤسسات الخاصة بوضع مؤشرات تقوم علي عينه منتقاة من الأسهم الأكثر تداولا بالسوق .

إنشاء النظم الحديثة للمقاصة والتسوية

تجري عملية الأوراق المالية بين سمسار عميل مشتري وآخر يمثل عميل بائع لتبادل عدد ونوع محدد من الأوراق المالية بمبلغ معين ، وبدون وجود نظام للمقاصة والتسوية لابد من اجتماع الطرفين ومبادلة شهادات الأوراق المالية بالنقود مباشرة في صورة مادية وملموسة ، وفي أوائل عهد أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة وغيرها من البلدان كان التبادل يتم عن طريق مراسل يحمل الشهادات ويسلمها مقابل نقود أو شيك بالقيمة ، وفي عدد قليل من أسواق المعاملات الصغيرة لا تزال هذه العملية هي الأساس المعمول به ، أما في أسواق الأوراق المالية الكبيرة حيث يتواجد عدد كبير من السماسرة والمستثمرين فمن المستحيل أن يتم التبادل الفعلي مباشرة ، فالمشاركون في السوق لا يعرفون بعضهم البعض بما يجعل تنظيم تبادل الأسهم بالنقود مباشرة أمرا شبه مستحيل ، والأصعب من ذلك الثقة بأن الشخص الآخر – الطرف المقابل – سوف يفي بالتزاماته المترتبة علي الصفقة وبالطبع تتزايد أهمية الأمان ضد المخاطر عند التعامل في كميات كبيرة من الأوراق المالية ومبالغ كبيرة من النقود ، لهذا قام السماسرة ومراقبو أسواق الأوراق المالية بإنشاء نظم للمقاصة والتسوية لضمان السرعة والأمان والدقة في تسوية المعاملات .

وتستطيع هذه النظم التعامل بالأوراق المالية سواء في صورتها الورقية (شهادات الأسهم وصكوك السندات) أو في تلك المسجلة في سجلات إليكترونية ، وعلي نحو ما ذكر من قبل ، من الممكن أن تكون الشهادات الورقية لحاملها من يحمل الشهادة هو مالكها أو أن تكون مسجلة باسم المالك (واسمه مدون عليها) ، وقد أصبحت الشهادات لحاملها نادرة بصورة متزايدة حاليا بسبب الخوف من السرقة وغسيل الأموال ، بينما تحولت معظم الشهادات المسجلة إلي الحفظ في سجلات إليكترونية .

وقد أنشأت شركة مصر للمقاصة عام 1994 لتلبية حاجة البلاد لنظام عام للمقاصة والتسوية والتحول نحو سجلات الملكية الإليكترونية للأسهم والسندات وبدأت الشركة أعمالها عام 1996 مستخدمة نظما وضعت بمساعدة مؤسسة الحفظ المركزي الفرنسية (سيكو فام) .

إتمام عملية المقاصة والتسوية

وفقا للمعايير الدولية ، تتم تسوية العمليات التي تجري في بورصتي القاهرة والإسكندرية بعد ثلاثة أيام عمل من تاريخ التداول (أو نظام T+ 3) وذلك بالنسبة للأسهم المحفوظة ملكيتها إليكترونيا ، وبعد أربعة أيام عمل (أو نظام T+ 4) للأوراق التي مازالت في صورة شهادات وصكوك وقد بلغت مصر هذا المستوي في وقت حديث نسبيا ، شأنها في ذلك شأن الولايات المتحدة الأمريكية ، ولا تزال أسواق المال الأوربية تسعي إلي تطوير النظم والقواعد اللازمة للوصول إلي نظام التسوية (T+ 3) .

وعندما يعطي المستثمرون أوامر إلي السماسرة لشراء أو بيع أسهم يتولى هؤلاء مسئولية التحقق من توفر الأسهم أو النقود لدي عملائهم لتسوية هذه

العملـيات ، وعـند إدخـال الأمر إلي نظام التداول في البورصة يتولى ذلك السمسار والذي يكون مسئولا عن الوفاء بالجانب الخاص به من الصفقة تسليم الـنقود أو الأوراق المالية لضمان حسن سير العملية تطلب شركات السمسرة مـن عملائهـا المشـترين إيـداع النقود في حساباتهم لديها قبل إتمام العملية ويطلـبون مـن العمـلاء البائعيـن إصدار المر إلي أمناء الحفظ " لاحتجاز " الأوراق المالـية المسجلة للبيع ، فاحتجاز هذه الأوراق يعني أنه لا يمكن بيعها عن طريق سمسار آخر ، وهذه الإجراءات تضمن توافر الأوراق المالية والنقد لتسوية العملية بعد تنفيذها بالبورصة .

وكمـا ذكرنا فيما سبق ، يتولى السماسرة إدخال طلبات الشراء إلي نظام الـتداول بالبورصة بأسماء عملائهم ويطابق النظام بين أوامر البيع والشراء ، وبعـد التنفـيذ تـبلغ البورصة النتائج إلي السماسرة الذين يتولون بدورهم نقل المعلومات إلي عملائهم وتنقل البورصة النتائج إلي نظام الحفظ المركزي لبدء عملـية المقاصـة والتسوية ، وفي الوقت نفسه ، يصدر السماسرة وعملائهم تعلـيمات إلـي أمناء الحفظ الذين يحتفظون بسجلات ملكية الأوراق المالية ، وإلـي البـنوك بشـأن النقود وتفويضهم بالتحويل ويرسل السماسرة معلومات المقاصـة إلي نظام الحفظ المركزي حيث يتحقق هذا النظام من تطابق أوامر البـيع والشراء واتفاقها مع المعلومات التي أرسلتها البورصة ويقوم بناء علي ذلك بنقل ملكية الأوراق المالية وتحويل النقود .

وحيـنما تكون الأسهم والسندات مقيدة بالنظام الإلكتروني للحفظ المركزي تمـم عملية المقاصة إليكترونيا بكاملها ، مع وجود إجراءات شاملة للتحقق من صـحة المعلومات وسلامة الأوامر التي قدمها السماسرة وعملائهم أما بالنسبة للشهادات الورقية فالعملية تشبه ذلك إلا أنه يجب علي السمسار البائع أن يسلم

الشـــهادات بنفسه ، ولهذا السبب تستغرق تسوية معاملات الأوراق المالية في مصر يوما إضافيا .

المالك المستفيد والمالك المسجل

تســـجل ملكـــية الأوراق المالية في كثير من الأسواق المالية باسم شركة السمســـرة ولـــيس المســـتثمر (المالك المستفيد) الذي تشتري الورقة لحسابه بـــالفعل والشركة المصدرة لا تعرف المالك المستفيد ، وفي هذه الحالة يحتفظ مكتب السمسرة أو أمين الحفظ – ويعرف باسم " المالك المسجل " أو " المالك الاســـمي " بسجلات لملكية الأوراق المالية لعملائه ، وحينما يكون هذا المالك شـــركة سمســـرة يقال أن الأوراق باسم السوق ، والمالك الأسمى مسئول عن تحصـــيل الأربـــاح لصـــالح المـــالك المستفيد وأيضا إرسال دعوات حضور الجمعيات العامة للمساهمين والتقارير المالية الأخرى إلي العملاء مباشرة نيابة عن الشركة المصدرة .

ويحـــتفظ نظـــام الحفـــظ المركزي في شركة مصر للمقاصة بالمعلومات المتعلقة الأسهم نيابة عن السماسرة والأمناء والمستثمرين الأفراد ، كما يحتفظ بســـجلات لمالكـــي الأسهم نيابة عن الشركات المصدرة ، وتقدم هذه السجلات قوائم بحاملي الأسهم تستخدمها الشركات المصدرة في توزيع الأرباح وإرسال دعـــوة حضـــور الجمعيات العامة والمعلومات الأخرى للمساهمين ، ولتحديد أوضـــاع الملكـــية بالنسبة للتصويت علي القرارات المهمة للشركة ، وينحصر نظـــام التســـجيل المركـــزي في مصر في شركة واحدة ، في حين يقوم بهذه الوظيفة في أسواق أخرى عدة شركات ، ويطلق علي الشركات التي تقوم بهذه الـــدور لصـــالح الشـــركات المصدرة اسم وكلاء التحويل لذلك يمكن بمنتهى

السهولة أن يتم إطلاق علي نظام التسجيل المركزي في شركة مصر للمقاصة أسم " وكيل التحويل المركزي في السوق المصرية "

وثمة أسباب عديدة تدعو إلى وجود طرف ثالث خلاف المستثمر والشركة المصـــدرة لإمســـاك ســـجلات المساهمين أهمها أن إدارة الشركات المصدرة تخضـــع أحـــيانا لتضـــارب المصالح مع المساهمين خاصة بالنسبة لشراء أو امـــتلاك الشـــركات ووجود طرف ثالث مستقل يبعد هذه المسئولية عن إدارة الشـــركة المصدرة ويدفع عنها تهمة الخطأ ، ويؤكد للمساهمين الجدد والقدامى صحة وسلامة قوائم المساهمين ، وبطبيعة الحال ، فأن دفاتر الملكية مهمة من وجهـــة نظـــر المستثمرين والإدارة لأن ملكية الأسهم تحمل معها سلطة تغيير الإدارة وتوجـــيه الشـــركة ولذلـــك تحتفظ بعض الشركات بنسخة من سجلات المساهمين وتستطيع تحديثها من خلال المعلومات التي تتلقاها من شركة مصر للمقاصـــة فـــي حالـــة الســـوق المصرية أو من وكلاء التحويل في الأسواق الأخرى.

وعلـــي غرار جميع نظم الحفظ المركزي الكبرى يوجد لدي شركة مصر للمقاصـــة نظم احتياطية متعددة لسجلات ملكية الأسهم والسندات وذلك لضمان ســـلامتها من التلاعب والخطأ ويتضمن ذلك حفظ نسخ من جميع السجلات في مقر شركة المقاصة في القاهرة وحفظ صورة كاملة منها في موقع آخر خارج المدينة ، وتعتبر نظم أمن الحاسب الآلي في الشركة متطورة للغاية ، وتخضع جميع عمليات تغيير المعلومات لمستويات متعددة من الفحص والتدقيق من قبل السمسرة وعملائهم والشركات المصدرة..

الحد من المخاطر

بصفة عامة توجد هناك مخاطر عدم تسوية جميع المعاملات علي الأوراق المالية إلا بعد تنفيذ آليات مناسبة للحد من هذا الخطر ، ومخاطر التسوية مصدر قلق أساسي عند المستثمرين فهم يبيعون الأسهم ويتوقعون الحصول علي قيمتها في غضون ثلاثة أيام ، وبعضهم اشتري أسهما أو ارتبط بالتزامات أخرى بناء علي هذا التوقع وينطبق نفس الشيء علي الذين يشترون الأوراق المالية فقد تكون لديهم فقد تكون لديهم التزامات بالنسبة لهذه الأوراق المالية .

وقد وضعت مصر ، شأنها شأن معظم الأسواق المالية المتطورة ، نظما وإجراءات للحد – إن لم يكن التخلص – من خطر عدم الإتمام والآلية الأساسية لتخفيف المخاطر في هذا الصدد هي صندوق ضمان التسويات الذي تديره شركة مصر للمقاصة ، ويتعين علي جميع شركات السمسرة التي تتعامل في بورصتي القاهرة الإسكندرية أن تشترك في الصندوق وتساهم في رأسماله ، وعندما تعجز إحداها عن تسليم النقود أو الأوراق المالية في صفقة معينة يتدخل الصندوق لتغطية التزاماتها فيقدم المال أو يشتري أسهم بديلة حسب الحالة لإتمام تسوية العمليات التي عجزت شركة السمسرة عن تسويتها ويجب علي السمسار المخالف أن يدفع فائدة علي المبلغ الذي يسدده الصندوق نيابة عنه كما يدفع غرامه كبيرة ومنذ إنشاء الصندوق عام 2000 لم تبق أية معاملة في بورصتي القاهرة والإسكندرية دون تسوية أكثر من خمسة أيام .

وإلي جانب صندوق ضمان التسوية تعكف مصر علي تنفيذ إجراءات أخرى لضمان التسوية وسوف تسفر هذه التطورات عن التحقيق الكامل لأعلي

المعايــير الدولــية في المقاصة والتسوية والقائمة علي مبدأ التسليم مقابل الدفع DVP ، ويعنــي ذلــك أن تنتقل ملكية الأسهم في نفس الوقت الذي تنتقل فيه النقود ولابد أن تكون هذه العملية نهائية لارجعه فيها وتتم في ذات اليوم سواء لــلأوراق المالية أو النقود ، وبعبارة أخرى يسلم أحد الطرفين الأوراق المالية فــي نفس الوقت الذي يسلم فيه الطرف الآخر النقود ، وبعد ذلك تصبح العملية نهائــية وغــير قابلة للإلغاء ولا يمكن لأحد الأطراف أن يغير رأيه ولا يسمح لأي ســلطة أخــرى بتغيير النتائج ، ولا شك أن ضمان حدوث ذلك في نظام مالــي حديــث هــو أكثر تعقيدا مما قد يبدو للوهلة الأولي لأنه يقتضي تحويل المــبالغ من بنك إلي آخر علي مستوى حساباتهما في البنك المركزي ، وبذلك تكون تحويلات النقود بين البنوك نهائية لارجعة فيها .

أمناء الحفظ

لا يــتعامل المستثمرون في معظم أسواق المال مباشرة مع مؤسسة الحفظ المركزي وإنما يتعاملون عن طريق السماسرة وأمناء الحفظ ، وفي هذه الحالة تــثار تساؤلات عن كيفية تعرف أحد المستثمرين علي رصيد ملكيته من ورقة مالــية معيــنة ، ومن هو المسئول عن إمساك سجلات ملكية كل مستثمر من الأوراق المالــية ؟ ، وفــي مصــر تحفظ سجلات الملكية بالنسبة للمستثمرين الأفــراد لدى شركة مصر للمقاصة ، ويتم التوصل إليها من خلال أمناء الحفظ ، وهــم عادة ما يتبعون البنوك وبموجب اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيد المركــزي ، حل أمناء الحفظ تدريجيا محل شركات إدارة السجلات في السوق المصــرية ، وهــذا التغيير سيمنع تعديل سجلات ملكية المستثمر إلا من خلال طــرف آخــر (بخلاف شركة السمسرة) ، ويستطيع المستثمرون أن يطلبوا

معلومـــات عن ملكيتهم من أمناء الحفظ أو من شركة مصر للمقاصة مباشرة ، وهـــذه خدمـــة ليست متوفرة لدى مؤسسات الحفظ المركزي في معظم أسواق المال الأخرى .

سجلات لملكية الأوراق المالية الأخرى

فـــي الوقت الذي تتم فيه عملية المقاصة والتسوية لمعاملات التداول علي الأســهم والســندات المقيدة بالبورصة من خلال شركة مصر للمقاصة والتي تحـــتفظ بســجلات ملكـــية للشــركات المصدرة والمستثمرين استحدث البنك المركزي المصري مؤخرا نظاما لإمساك سجلات ملكية لأذون الخزانة ، وكما هـــو الحـــال بالنســبة لـــنظم شركة مصر للمقاصة الخاصة بالأوراق المالية للشـــركات يـــرفع نظـــام القيد الدفتري لدي البنك المركزي من كفاءة وسلامة المعاملات علي أذون الخزانة ويخفض من التكاليف بالنسبة للمستثمرين .

وغـــنى عن القول يتم التعامل علي أذون الخزانة خارج البورصة ، حيث يتم التداول عليها أساس بين البنوك ، وقبل أن يطبق البنك المركزي المصري نظام القيد الدفتري **Book-Entry Registry** كانت أذون الخزانة تصدر في شكل شـــهادات وحيـــنما يـــتم التعامل عليها ، تتبادل البنوك الشهادات وتحفظها في خزائن أمينة لحمايتها من السرقة والتلف ، أما لقيد الدفتري الجديد فيلغي أذون الخـــزانة الورقية ويسجلها إليكترونيا وتحتفظ البنوك المصرية والفروع المحلية للبنوك الأجنبية بحسابات بنظام القيد الدفتري لتسجيل ملكيتها من أذون الخزانة وعـــندما يتم التعامل علي أذون الخزانة يجري الاتصال بالبنك المركزي الذي يحـــول قـــيود الملكـــية من بنك إلي أخر ، ويحول في الوقت نفسه المبالغ من

حســاب البــنك المشــتري للأوراق المالية إلي حساب البنك البائع لدي البنك المركزي .

وعلــي مالكــي أذون الخــزانة مــن غير البنوك الاحتفاظ بحسابات لدي مشارك في نظام القيد الدفتري ، بدورها تحتفظ البنوك بسجلات ملكية وتصدر كشوف منتظمة بذلك مثلما تفعل بالنسبة لأي حساب عادي في البنك .

هيكل تنظيم السوق

يعــتمد تنظيم أسواق الأوراق المالية علي خمسة خطوط دفاع رئيسية تبدأ بالقوانيــن واللوائــح التي تقرها الهيئة التشريعية التي تحكم السوق ، ويتضمن هــذا الخــط الدفاعي الهيكل الأساسي لسوق رأس المال وتحديد مهام الجهات الرقابــية للســوق ، ويتمــثل خط الدفاع الثاني في الجهة الرقابية علي السوق وتكــون مسئولة عن الأشراف علي تنفيذ هذه القوانين وتستطيع الجهة الرقابية عــند الضــرورة ، أن تفــرض عقوبات يجيزها القانون وأن تلجأ إلي النيابة والمحاكم لمعاقبة المخالفين .

أم خــط الدفــاع الثالــث فهو المنظمات المهنية التي يكون أعضاؤها من الشــركات والأفراد العاملين في سوق الأوراق المالية ، حيث تستطيع منظمات السوق – إلي جانب الجهة الرقابية والقوانين التي تحكم السوق أن تقوم بدور فــي التنظيم الذاتي لنفسها ولأعضائها ، إذا ما نص القانون واللوائح علي ذلك وعلــي ســبيل المــثال ، غالبا ما تفرض البورصات شروط للقيد والعضوية والــتداول علــي الشركات المصدرة والسماسرة الأعضاء بها ، في حين تضع جمعــيات السمســرة عــادة ميــثاقا لشرف المهنة والقواعد الأخلاقية تلزم به أعضــاؤها بمــا يســاعد علي ضمان حماية المستثمرين والحفاظ علي مكانة

الصناعة وسمعتها في نظر الجمهور ، وبموجب هذا النموذج من تنظيم السوق – الشائع في معظم أسواق رأس المال المتقدمة – توصف البورصات وجمعيات السمسرة بأنها ذاتية الرقابة وتقوم هذه الهيئات بأعمالها بتوجيه من جهة الرقابة التي تستطيع أن تتدخل في أي وقت للتأكد من تطبيق القانون وقيام هذه المنظمات بمسئوليتها .

الهيئة العامة لسوق المال

تعتبر الهيئة العامة لسوق المال الجهة الحكومية المسئولة عن رقابة سوق الأوراق المالية في مصر ، وتتمثل مهامها الأساسية في حماية المستثمرين وتشجيع إقامة أسواق أوليه وثانوية لتداول الأوراق المالية تتميز بالكفاءة العالية وحسن التنظيم والرقابة .

وتأسست الهيئة عام 1970 بموجب القرار الجمهوري رقم 520 ولكن أهميتها لم تتضح تماما إلا في التسعينات ، وخلال هذه الفترة كان دورها الرئيسي هو تسهيل عودة النشاط إلي سوق رأس المال المصرية ، وذلك عبر توفير الإطار التنظيمي المناسب لمؤسسات السوق وتقوية البنية الأساسية لقانونية والرقابية والتشغيلية ، وتوجيه من يتحمل دخولهم السوق من المستثمرين .

ومنذ أواخر التسعينات أصبحت الهيئة جهة رقابية خالصة تشرف على سوق رأس المال ومؤسساته والوسطاء والشركات المصدرة ، وتتضمن هذه المهمة الإشراف على منظمات الرقابة الذاتية الناشئة كبورصة القاهرة والاسكندرية وشركة مصر للمقاصة والإيداع والقيد المركزي – الدعامتان الرئيستان للبنية الأساسية للسوق – والمؤسسات التي تمثل وسطاء التعامل في

الأوراق المالــية كالجمعية المصرية للأوراق المالية وجمعية مديري الاستثمار المصرية ، ويشرف على الهيئة مجلس إدارة من سبعة أعضاء بما فيهم رئيس المجلــس ونائــبه ، وهما متفرغان أما موظفو الهيئة فهم موزعون على خمس إدارات وأربع قطاعات رئيسية:

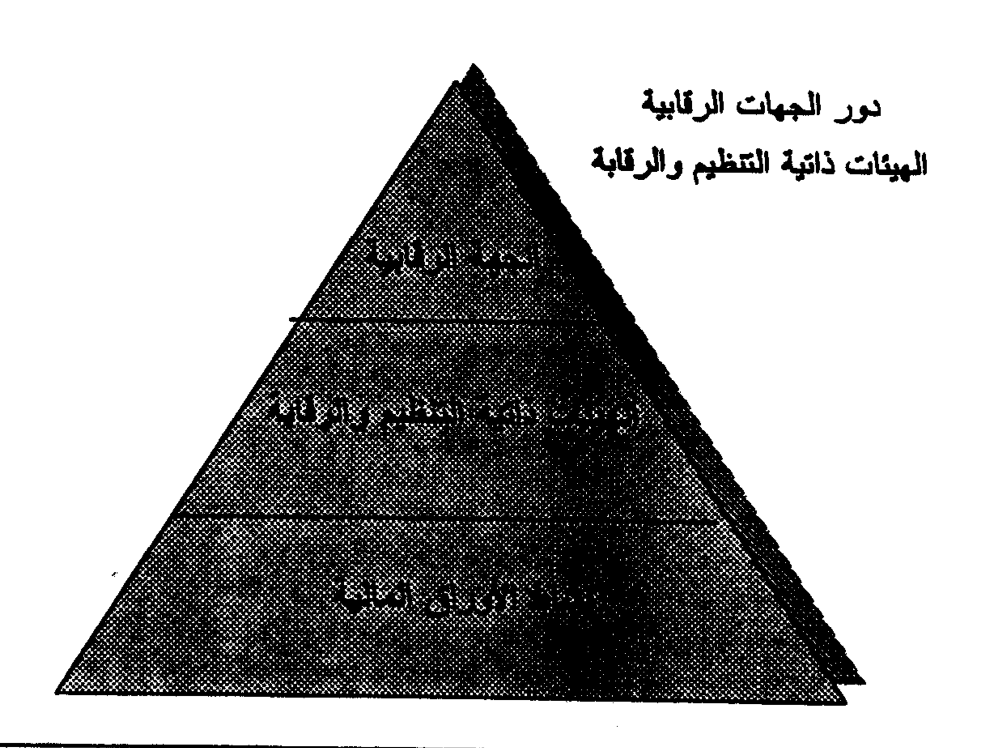
الإدارات	القطاعات
▪ الإدارة العامة لشئون مكتب رئيس الهيئة .	▪ قطاع عمليات السوق .
▪ الإدارة المركزية للشئون القانونية .	▪ قطاع الخبرة الحسابية والتحليل المالي والمعلومات .
▪ الإدارة العامة لشئون المكتب الفني .	▪ قطاع الأسواق المالية الخارجية .
▪ الإدارة المركزية للشئون المالية والإدارية.	▪ قطاع البحوث والتطوير .

وتشكل شركات السمسرة والتعامل في الأوراق المالية ومعهم المجموعات المهنية الأخرى كالمحاسبين والمراجعين ومصدري الأسهم خط الدفاع الرابع . ويلــتزم كــل منهم بأداء المطلوب منه بموجب القانون ، وأحيانا يفرض عليه القــانون ضــرورة التأكد من التزام عملاءه أيضا ، ولعل من أهم الأمثلة على ذلــك قــاعدة أعــرف عمــيلك التي تستلزم شركات السمسرة من التحقق من شخصية عملائها ومصادر أموالهم إلى يتعاملون بها في سوق الأوراق المالية، أمــا بالنســبة لتداول الأوراق المالية في السوق الثانوية ، فيكون السمسار هو الأقــرب لمكــان النشاط ولذلك فمن الأرجح أن يكون أول من يلاحظ حدوث مشكلة ويتخذ الإجراء المناسب نحوها ، فإذا عجز السمسار عن إدراك مشكلة مــا فــي شركته وعلاجها يتولى الرقيب أو منظمة الرقابة الذاتية توقيع عقوبة عليه بسبب التقصير في الإشراف على معاملاته .

يوضح الشكل رقم (5/3) هيكل الرقابة على سوق رأس المال .

شكل رقم (5/3)

هيكل الرقابة وتنظيم السوق



الرقابة الذاتية

تعني الرقابة الذاتية بوضع تنظيم للأنشطة اليومية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، وذلك كنشاط مكمل لمهام الجهة الرقابية الحكومية والتي تتولى مسئوليات أكثر عمومية واتساعا تتعلق بالسياسات العامة والمخالفات القانونية الجسمية ، وفي الإطار المقبول دوليا – بصفة عامة – يقوم مفهوم الرقابة الذاتية علي افتراض بأن أعضاء الصناعة وصلوا إلي مستوي كاف من النضج – من الناحية المهنية – لوضع معايير لتسيير العمل ، تساهم في ترسيخ طابعهم المهني في هذه الصناعة وتعزيز مكانتهم في نظر

الجمهــور ، كمــا يتضمن مفهوم الرقابة الذاتية أن التأكد من الالتزام بالمعايير الأخلاقية وأحكام القانون يقوم به نظراء وليس هيئة حكومية ، وفي هذا الصدد تــتجاوز معايير السلوك التي وضعتها المنظمات ذاتية الرقابة المبادئ القانونية والقواعد الأخلاقية القائمة ، ولعل النقطة المهمة في هذا المقام هي أن القائمين علي الرقابة ومحاسبة أحد الأعضاء المخالفين هم أيضا بذات المنظمة وتعلموا أســاليب الســوق ويجلسون في موقع الرقيب ، وهو وضع مثالي لكيفية القيام بدور المنظمة ذاتية الرقابة .

وغالــبا مــا يضع القواعد والمعايير الأخرى لهذه المنظمات مهنيون علي علــم ودرايــة بأسس تداول الأوراق المالية ، وبالتالي يفترض أنهم خبراء في الموضــوع المعنــي وباعتــبار البورصة منظمة لتيسير التعامل بين أعضائها ورقيــب لا يتعامل مع المستثمرين مباشرة ، فهي في وضع مثالي للقيام بدور مؤسسة ذاتية الرقابة وفرض عقوبات علي الأعضاء لإخلاصهم بثقة الجمهور. ومــع ذلك فلابد من موافقة الجهة الرقابية الحكومية علي قيامها – البورصة – بالعمل كمنظمة ذاتية الرقابة وأخيرا يمكن للعقوبات علي المخالفين حسب نوع المخالفــة وشــدتها ، وأن تمــنع شركة أو أفراد من مواصلة العمل في مجال تداول الأوراق المالية .

وتلــتزم الإدارة في الشركات المصدرة بدورها بتقديم قوائم مالية صحيحة تــتفق مع المبادئ المحاسبية وفي المواعيد المقررة ، ويقوم مراقبو الحسابات بمراجعتها وتوقيعها في شهادة منهم بصحتها فأذا لم يقم أي منهم بواجبة ، كما حــدث مؤخــرا في واقعة إفلاس شركة أنرون Enron في الولايات المتحدة ، يمكن أن يعني السوق كله من فقدان ثقة المستثمر .

وأخيرا فأن خط الدفاع الخامس يتمثل في الدور الذي يقوم به المستثمرون في الرقابة علي السوق ويتمثل في متابعة استثماراتهم والتأكد من أن مستشاريهم والسماسرة يقومون بواجباتهم ، وكذلك تأكيد حقوقهم كأصحاب أسهم وسندات ، فأذا تبين لهم وجود مخالفات يبلغون عنها منظمة الرقابة الذايتة المعنية أو جهة الرقابة علي السوق .

القوانين التي تحكم سوق رأس المال المصرية

يوجد حوالي 20 قانونا تنظم وتؤثر في سوق رأس المال المصرية ، أهمها قانون سوق رأس المال (95 / 1992) وقانون الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالي (2000/93) ، وهناك قوانين مهمة أخري منها قانون الشركات (159 /1981) الذي يشمل العديد من حقوق أصحاب الأوراق المالية ، ويلجأ حاملوا الأسهم والسندات لهذه القوانين لمعرفة حقوقهم والتزاماتهم وتجدر الإشارة فإن العديد من هذه الحقوق والالتزامات تراقبها هيئة سوق المال ، وهناك حقوق والتزامات تراقبها هيئة سوق المال ، وهناك حقوق والتزامات أخري تراقبها هيئات حكومية أخري ومنظمات الرقابة الذاتية والمحاكم .

استغلال معلومات داخلية سرية في التداول والتلاعب بالأسعار

لعل أكثر نوعين من أنواع مخالفات قواعد التداول انتشارا شيوعا هما استغلال المعلومات الداخلية السرية والتلاعب بالأسعار . والقانون يحظر ذلك لأنه يقلل من درجة سلامة ونزاهة سوق المال ، ويوجد تعريفان لاستغلال المعلومات الداخلية السرية ، فالنظرية الكلاسيكية تقول أنه لا يجب علي

المســئولين والمديرين وأحيانا الموظفين بإحدى الشركات التعامل علي أسهمها لأن لديهــم معلومات غير متاحة للآخرين ، وهذه ميزة ليست عادلة وتضيف نظرية التلاعب بأن التعامل في أحد الأوراق المالية عند معرفة معلومات هامة غير معلنة للجمهور تعد إخلالا بعلاقة الثقة والأمانة التي وضعها المستثمرون فــي المسئولين بالشركة ، وعلي سبيل المثال إذا كان مجلس الإدارة قد أجري مباحــثات اندمــاج مــع شــركة أخري ، وقام عضو بالمجلس باستغلال تلك المعلومات وقام بشراء أسهم شركته إدراكا منه أنها سوف ترتفع ارتفاعا كبيرا بعد أن يتم الدمج ، فأن ذلك يعد استغلال لمعلومات داخلية سرية .

وبالمــثل ، إذا قــدم هذا الشخص المعلومات إلي أفراد أسرته أو غيرهم وحــاول هــؤلاء بدورهــم الإفادة من هذا الموقف ، فهذا يمثل أيضا استغلالا لمعلومــات سرية ، وبموجب القوانين التي تحكم معظم أسواق المال في العالم يعتبر ذلك ممارسة غير قانونية ويعمل بيقظة متناهية من قبل السلطات الرقابية، ومــن المهم ملاحظة أن الحظر لا يشمل كافة تعاملات المسئولين في الشركة علــي أســهمها ، حيث يمكن للمسئولين بالشركة شراء أسهم أو ممارسة حق الخــيار لشــراء أسهم طالما أنهم يفصحون عن كافة المعلومات عن تعاملاتهم للجهــات المعنــية علي سبيل المثال ، يجوز للمدير التنفيذي العام للشركة أن يشــتري 10000 ســهم في شركته طالما تم إبلاغ الجهات الرقابية المختصة بالشــراء أســهمها ، وغالــبا مــا تستخدم كمعيار لتقييم سلامة الشركة وقوة مركــزها، فمن المفترض أنه إذا قامت إدارة الشركة بشراء أسهمها ، فأن ذلك يعكــس اطمئــنانهم علــي مستوي أداء الشركة وأن أسعارها سوف ترتفع في النهاية .

وهـناك مصـدر قلق آخر لمراقبي السوق وهو التلاعب بالأسعار ، وهذا يتعلق بأية محاولة للتأثير أو التحكم بسعر ورقة مالية عن طريق التداول ، فإذا قام شخص بالتلاعب بالأسعار ، فهو يضر مستثمرين آخرين لأن سعر الورقة المالية يتحرك بقوة لا يمكنهم أن يتوقعوها اعتمادا علي المعلومات المتاحة عن الشركة وظروف السوق عامة ومن الأشكال الشائعة للتلاعب بالسعار "الخداع" وهـو يحـدث عندما يقدم أحد المتعاملين يمتلك سهما معينا بطلب شراء كمية كبـيرة من هذا السهم ، وبمجرد الإعلان عن هذا الطلب بالوسائل الإليكترونية لـنظام الـتداول يقـوم بإلغائه بعد لحظات ، وهذا الطلب يدفع المشاركين في السوق إلي الاعتقاد بوجود طلب كبير علي السهم مما يؤدي إدخالهم المزيد من الطلـبات فيرتفع السعر فورا وهنا يقوم المتلاعب ببيع ما لديه من أسهم بسعر أعلـي ، والتلاعب بالأسعار غير قانوني ، ويقوم مراقبو السوق برصده دائما مـن خـلال البحـث عن المتغيرات في أسعار الأسهم علي أمل القبض علي المتلاعبين .

مراقبة السوق

علـي غرار هيئات أسواق الأوراق المالية الأخرى تتابع هيئة سوق المال عملـيات الـتداول فـي البورصة لاكتشاف ومنع التلاعب والممارسات غير الأخلاقية ومعاقبة المسئولين عنها ، وتستخدم عبارة مراقبة السوق لوصف هذه الأنشـطة ويمنع قانون سوق المال ولائحته التنفيذية وكذلك القواعد التي تحكم الـتداول فـي البورصـة ، العديد من ممارسات التداول المختلفة للحفاظ علي شـفافية السـوق وحمايـة المستثمرين ، ومن أهم المخالفات التي تتم المراقبة والمـتابعة بشـأنها اسـتغلال معلومـات داخلية سرية في التداول والتلاعب

بالأسـعار والتي تعرف غالبا باسم التلاعب بالسوق كما تتم مراقبة المخالفات الأخرى .

وتقوم هيئة سوق المال والبورصة بعملية مراقبة السوق مستخدمة في ذلك بـرامج الكمبـيوتر المـتقدمة ومحلليـن مدربين ، ولا يمكن لأي من هاتين الوسـيلتين منه ممارسات التداول غير المشروعة والمنافية لأخلاقيات المهنة ، ولكـن تتبع التداول غير المشروع وإنزال العقوبة الشديدة بمن يمارسونه يردع الآخرين عن ارتكاب جرائم مماثلة .

ويعتـبر عـدد العملـيات المخالفة والقائمة علي الغش في سوق الأوراق المالـية جـزءا صـغيرا مـن إجمالي عدد الصنقات المنفذة ، ومن المستحيل بالنسبة لمحللي المراقبة أن يفحصوا يدويا جميع المعاملات عند حدوثها ، لذلك وضعت هيئة سوق المال والبورصة برامج لتحديد تلك المعاملات التي تقتضي التحقـيق ، وتحـدد هـذه الـبرامج اتجاهات وأنماط التداول غير العادية (أو الاسـتثنائية) ، أي أنشـطة التداول التي قد تشير إلي عمليات غش وتلاعب ، وعـندئذ يقـوم محللـو ومديرو الرقابة المدربين بفحص هذه الأنشطة وسؤال المشاركين فيها لتحديد ما إذا كانت هناك فعلا مخالفة للقانون واللوائح الأخرى .

وعـندما تـزاول البورصة دورها كمنظمة ذاتية الرقابة ، ويشترك بعض أعضـائها في الأنشطة المشكوك في سلامتها ، تجري البورصة تحقيقا وتتخذ الإجراء اللازم إذا اتضح أن هناك مخالفات ، فإذا تبين أن المخالفات ليست من أعضاء البورصة وإنما من عملائهم ، فإنه يجب على البورصة أن ترفع نتائج التحقـيق إلـى جهـة الرقابة الحكومية المختصة (هيئة سوق المال في مصر) لاتخـاذ المـزيد من الإجراءات بشأنها ، وذلك لأن البورصة لا تتمتع بسلطة قانونـية على المستثمرين ، وفي الحالات التي لا تعمل فيها البورصة كمنظمة

ذاتــية الــرقابة بموجــب القانون ، فإنها ترفع ما توصلت إليه من نتائج لجهة الــرقابة الحكومــية المختصــة ، أو قد تقوم هذه الجهة بناء على صلاحياتها الرقابــية بالتحقيق في كافة قضايا التدليس والغش المحتملة وتفرض العقوبات المناســبة ، أو تحيل نتائج التحقيق إلى النيابة العامة لمواصلة التحقيق والتقديم للمحاكمة إذا لزم الأمر .

متابعة أنشطة الوسطاء في سوق الأوراق المالية

يتضمن قانون سوق المال قواعد لترخيص وتنظيم وسطاء تداول الأوراق المالــية وغــيرهم مــن الشركات التي تعمل في سوق رأس المال المصرية ، وتراقــب الهيئة العامة لسوق المال المؤسسات المالية للتأكد من نزاهة وقانونية تعاملاتهــا مــع العمــلاء ، وفي هذا المجال تتعاون الهيئة مع الوسطاءِ لمنع مخالفة القانون ومساعدتهم في الحفاظ على مستويات عالية من الأداء وسلامة التعاملات ، فإذا اكتشفت مخالفات خطيرة تحال القضايا إلى النيابة العامة .

وتقع معظم حالات الممارسات غير المشروعة والمنافية لأخلاقيات المهنة ســواء كانــت مــتعمدة أم غير ذلك أثناء تنفيذ الصفقات ونقل ملكية الأوراق المالية ، وتعطي هذه الحالات للمستثمرين مؤشرات لما يجب توخي الحذر منه في تعاملهم مع السماسرة أو وسطاء تداول الأوراق المالية الآخرين ، وتتراوح المخالفــات في شدتها من أخطاء بسيطة يسهل تصحيحها إلى التدليس والغش الــذي يتطلــب مقاضاة المذنب ، وفيما يلي بعض أمثلة المخالفات التي كشفت هيئة سوق المال النقاب عنها :-

- تنفــيذ عملــيات تداول باستخدام بطاقات شخصية مزورة أو أوراق مالية مزيفة.

- تنفيذ علميات تداول بصورة غير صحيحة عن طريق الخطأ .
- تنفيذ الغش في عمليات التداول من قبل وسطاء تداول الأوراق المالية .
- العمل من دون ترخيص من الهيئة .
- قيود وهمية أو غير صحيحة في دفاتر وسجلات الوسطاء .
- تنفيذ عمليات تداول من دون تفويض رسمي من العميل .
- تنفيذ عمليات تداول غير صحيحة أو غير قانونية على الأوراق المالية التي يتم تداولها خارج المقصورة .
- تصرف غير مناسب أو غير مهني من قبل مدير استثمار .
- التلاعب في سعر ورقة مالية معينة و/ أو في السوق .
- اختلاس وسيط التداول لأموال العميل أو إصدار شيكات بدون رصيد .
- عدم محافظة وسيط التداول على المستويات اللازمة من كفاية رأس المال للوفاء بالتزاماته المالية .
- عدم الإفصاح عن حقائق ضرورية تتعلق بالتعامل على الأوراق المالية.
- تنفيذ عمليات تداول لمصلحة الموظفين أو مجلس إدارة شركة مصدرة ، من دون الحصول على الموافقة اللازمة من الهيئة .
- إفصاح انتقائي أو كاذب أو غير كاف في القوائم والتقارير المالية الدورية.

وكما هي الحال دائما بالنسبة لتداول الأوراق المالية لا تستطيع الهيئة أن تمنع جميع أعمال الغش والمخالفات القانونية ، ومع ذلك فهي تسعي للكشف عن هذه الممارسات واتخاذ الإجراء المناسب لمعالجة الموقف ، وفي هذا الإطار فإنها تقوم بعمليات تفتيش منتظمة على جميع وسطاء تداول الأوراق المالية ، كما تقوم أيضا بعمليات تفتيش مفاجئة من وقت لآخر .

فرض الالتزام بمتطلبات الإفصاح

يمثل الإفصاح عنصرا أساسيا في أسواق رأس المال الحديثة ، وأهم دور للرقيـب بالنسبة للشركات المصدرة هو التأكد من القيام بعمليات إفصاح كاملة وعادلـة لجميع المعلومات الهامة عن نتائج أعمالها ومركزها المالي ، وتساعد هـذه المعلومـات جميع المستثمرين في الحصول على معاملة متساوية واتخاذ قـرارات قائمـة على معلومات كافية ، وقد اتخذت الهيئة خطوات كبيرة نحو تحسين نوعية إفصاح الشركة المصدرة خلال السنوات الماضية .

وتنقسـم المعلومـات التـي تفصـح عنها الشركات المصدرة إلى قسمين رئيسيين :-

الأول : المعلومـات المطلوبـة من أجل طرح الأوراق المالية ، وعادة ما توضـع هـذه المعلومات في نشرة الاكتتاب . والثاني : التقارير الدورية التي تعدها الشركات المصدرة للأوراق المالية وتنشر التقارير الدورية سنويا أو كل سـتة أشـهر أو ثلاثة أشهر ، وعندما تقع حوادث تؤثر بصورة جوهرية على الشـركة وأعمالهـا يـتوقع أن تقوم بإرسال تقارير فورية إلى مراقب السوق ونشرها على جمهور المستثمرين .

وتتكون المعلومات المذكورة في مستندات الإفصاح – سواء كانت نشرات اكتـتاب أم تقاريـر دورية – من بيانات مالية وغير مالية ، ويتعلق الإفصاح المالـي بالقوائم المالية للشركة كقوائم الدخل والتدفقات النقدية والمركز المالي ومعلومات مالية أخرى تتعلق بعملياتها ، وفي مصر يجب إعداد القوائم المالية وفقا للمعايير المحاسبية المصرية التي توازي تقريبا معايير المحاسبة الدولية ، ولابد من أن تتضمن التقارير السنوية قوائم مالية مدققة ومراجعة ، ويجب أن

تتضـــمن التقارير الربع سنوية قوائم مالية غير مدققة على أن يرفق بها تقرير فحـــص محدود من مراقب الحسابات ، أما بالنسبة لنشرات الاكتتاب فيحب أن تتضمن قوائم مالية كاملة .

المعايير المحاسبية

تهـــدف معايـــير المحاسبة الدولية – التي وضعتها لجنة معايير المحاسبة الدولـــية وتقـــوم بتحديـــثها بصورة منتظمة – إلى وضع مجموعة متكاملة من المعايـــير المحاســـبية عالـــية الجودة قابلة للفهم والتطبيق ، وتتطلب معلومات شـــفافة قابلـــة للمقارنـــة فـــي قوائم مالية ذات أغراض عامة ، وقد تبنت هذه المعايير دول عديدة في أنحاء العالم ، وهي تسمح بسهولة فهم ومقارنة القوائم المالية من مختلف الأسواق ، وقد أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية حتى الآن 41 معيارا .

وفي مصر ينص التعديل الصادر عام 1997 للائحة التنفيذية لقانون سوق المـــال على أن تقوم جميع الشركات المقيدة بإعداد قوائمها المالية وفقا لمعايير المحاسبة المصرية ، وتعادل المعايير المصرية التي صدرت حتى الآن والبالغ عددهـــا 24 معيارا ، المعايير الدولية المماثلة ، باستثناء واحد (يتعلق بالإيجار التمويلـــي) وفـــي المجالات التي لا تشملها المعايير المصرية ، يجب أن ترجع الشـــركات ومراقـــبو حساباتها إلى معايير المحاسبة الدولية عند إعداد قوائمها المالية .

وتتعلق المعلومات غير المالية بجوانب أخرى من أعمال الشركة وخططها وتساعده هذه المعلومات المستثمرين على التفسير الجيد للمعلومات المالية وفهم خطـــط الشـــركة فـــي المستقبل ، وتنشر المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال

IOSCO أفضـــل الممارسات الدولية للإفصاح غير المالي ، وهيئة سوق المال المصـــرية عضـــو في هذه المنظمة ، وفي مصر يطلب من الشركات المقيدة بالبورصـــة أن تقـــدم معلومات غير مالية محدودة مع تقاريرها السنوية ، بينما ينبغـــي إدراج معلومات إضافية في نشرات الاكتتاب وتعكف الهيئة حاليا على دراسة طرق تحسين متطلبات الإفصاح في هذا المجال .

مراقبو الحسابات

مراقـــب الحســـابات شخص مؤهل مسئول عن فحص ومراجعة السجلات المحاســـبية الماليـــة للشـــركة ، وفـــي مصر يتضح أن عملية منح تراخيص للمراجعيـــن والمحاسبين القانونيين تتم بطريقة محددة فعند التخرج من كلية أو معهد عال معتمد يجب على من رغب في ممارسة مهنة مراجعة الحسابات أن يســـجل نفسه لدي وزارة المالية ويعمل في مكتب محاسب قانوني لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات كمتدرب وترخص الوزارة لهذا المتدرب ، عند هذه المرحلة بمـــراجعة شـــركات الأشـــخاص وبعد سبع سنوات من الخبرة يمكن للفرد أن يـــراجع حســـابات الشركات المساهمة ، وفي غضون ذلك قد يحصل المراجع علـــى عضوية جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية بعد اجتياز سلسلة من الامـــتحانات ، أمـــا بالنســـبة لمـــراجعة حسابات البنوك وصناديق الاستثمار والمؤسســـات الماليـــة الأخـــرى فإن القوانين المختصة بتنظيم كل منها تحدد شـــروطا إضـــافية يجب توافرها في مراقبي حسابات تلك المؤسسات ، ودور مراقب الحسابات ليس التأكد من سداد الضرائب الواجبة بقدر ما هو التأكد من أن الشـــركة قد اتبعت المعايير المحاسبية السليمة والمتطلبات القانونية اللازمة في إعداد قوائمها المالية ، يضاف إلى ذلك أن استقلال المراجعين عن الشركة

بين رصيد حساب النقدية والذي يمثل صافي أثار التدفقات من حسابات أخري مخـتلفة ، فليس هناك بالطبع علاقة واضحة ومباشرة بين حساب النقدية وأي حساب أخر .

وفـيما يلـي سوف يتم شرح تحليل المؤشرات عن طريق استخدام أربعة حسـابات في الميزانية العمومية ، بالإضافة إلي حسابات الإيراد والمصروف والتـي لهـا علاقـات متداخلة ومتشابكة وواضحة بتلك الحسابات علي النحو التالي :-

1- حسابات المدنين .
2- الخصوم المتداولة .
3- الأصول الثابتة .
4- الخصوم المتداولة .
5- حسابات الإيراد والمصروف .

وسـوف يكـون تركـيز المناقشة بوجه خاص علي استخدام المؤشرات المخـتارة فـي تحليل تلك الحسابات ، ويمكن الرجوع إلي عديد من المراجع لإدراك المعالجة التفصيلية للإجراءات التحليلية لكل حساب من تلك الحسابات.

1- حسابات المدينين Account Receivable

والمؤشـر الـذي يطـبق بشكل شائع حسابات المدينين هو معدل دوران المدينين Receivable Turnover Ratio وهو عبارة عن :-

$$\text{معدل دوران المدينين} = \frac{\text{متوسط صافي المدينين}}{\text{المبيعات الآجلة}}$$

وذلـك المعدل يعتبر مقياس جيد لنجاح الشركة في تطبيق سياسة الائتمان الـناجحة ، ويمكـن مقارنة ذلك المؤشر بنتائج السنة السابقة أو مع مؤشرات الصـناعة ، وكلمـا زاد هـذا المؤشر كلما كان الأداء أفضل ، والعكس يشير بوضوح إلي وجود مشكلة مراجعة ترتبط بعدم إمكانية تحصيل بعض حسابات

طرق تحليل المؤشرات

سواء تم استخدام تحليل السلاسل الزمنية أو التحليل القطاعي فأن هناك طريقتين يمكن للمراجعين الاعتماد عليهم في تحليل المؤشرات ، كل منهما يتم استخدامها بشكل واسع الانتشار في هذا المجال ، ويعتبر تحليل المؤشرات المالية **Ratio Analysis** من أفضل الطرق ، ويعتمد ذلك التحليل أساسا علي المؤشرات الموجودة بين حسابات القوائم المالية مثل مؤشر التداول أو معدل دوران المخزون ، أما الطريقة الأخرى فتعرف بتحليل الحجم العام للقوائم المالية **Common Size Statement Analysis** ، ويتم التعبير عن طريقة تحليل الحجم عندما يتم إظهار كل رصيد حساب في صورة نسبة مئوية من مقدار الحساب الإجمالي المرتبطة به مثل إجمالي الأصول أو إجمالي المبيعات أو إجمالي المصروفات .

ويمكن تطبيق وتفسير تحليل المؤشرات في تحديد العلاقات غير العادية التي تشير إلي الإمكانية الخاصة بحدوث سوء التصوير الجوهري **Material Misstatement** في حساب معين ، حيث يتم التركيز علي تحليل الحسابات الفردية للقوائم المالية علي النقيض من استخدام المؤشرات التشغيلية أو الرافعة أو السيولة بغرض تحليل المخاطرة المتلازمة الإجمالية المرتبطة بالمنشأة .

أن أحد الجوانب التحفيزية لاستخدام تحليل المؤشرات المالية في الفحص هو الاستفادة من دراسة العلاقة بين أرصدة الحساب الذي يتوقع المراجع أن تكون ذات نمط ثابت خلال الفترة الزمنية أو ذات شكل شائع بين المنشأة أو كلا منهما ، وبعض من الحسابات تكون واضحة – مثال ذلك – حساب الاستثمار المالية وحساب الإيراد أو الدخل الناتج من هذه الاستثمارات ، ومن ناحية أخري قد تكون هذه العلاقات المتداخلة غير واضحة – مثال ذلك العلاقة

بعــبارة أخــري يطلق علي عملية استخدام المؤشرات لشركة معينة خلال فــترة زمنــية محدده غالبا اصطلاح تحليل السلاسل الزمنية ، في حين يطلق تعبــير التحلــيل القطاعي عند مقارنة المؤشرات بين المنشآت عند نقطة معينة مــن الزمن، ويمكن شرح الفرق بين الطريقتين عن طــريق تصوير جــدول رقـــم (6/7) ، وسوف يتم دراسة ومناقشة استخدامات وحدود كل منهما في هذا الجزء .

جدول رقم (6/7)

شرح تحليل المؤشرات باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والتحليل القطاعي

السنة	المؤشر الحالي للشركات المختلفة				
	الشركة A	الشركة B	الشركة C	الشركة D	متوسط الصناعة
1991	2.1	1.5	2.3	1.8	2.3
1992	2.0	1.2	2.5	1.7	2.2
1993	1.9	1.9	2.5	1.5	2.0
1994	1.7	1.6	1.6	1.7	2.1
1995	2.0	1.5	1.9	1.6	2.0
1996	1.9	1.9	1.8	1.4	2.4
1997	2.3	2.2	1.7	1.8	2.0
1998	1.9	1.7	2.0	1.7	1.8
1999	2.5	1.5	2.0	1.6	1.9
2000	2.3	1.8	2.3	1.7	2.1
2001	2.3	1.9	1.6	1.6	2.1
2002	2.4	1.7	1.3	1.9	2.0
التحليل النطاقي 2003	2.2	2.0	1.5	1.8	2.1



تحليل السلاسل الزمنية

6/4 استخدام تحليل المؤشرات المالية في أداء المراجعة التحليلية

Using Ratios Analysis in Analytical Auditing

ينـــتقد اســـتخدام الأســـاليب المختلفة لتحليل الاتجاه بغرض التنبؤ برصيد حســـاب معيـــن كأساس لتقييم معقولية الرصيد الدفتري ، بسبب تركيزها علي الاهتمام برصيد وحيد ، وعدم الاهتمام بالعلاقة بين الأرصدة وبعضها البعض ولذلـــك يعتـــبر تحلـــيل المؤشرات مدخل أفضل وأكثر نفعا في مجال الفحص التحليلي لأنه يمتاز بفوائد متعددة هي :

(a) أنـــه يستخدم ويستفيد من معرفة المراجع أو الفاحص للعلاقات المختلفة الموجودة بين أرصدة الحسابات وبعضها البعض .

(b) أنه يسهل إجراء المقارنات بين أرصدة المركز المالي للمنشأة وما يماثلها في المنشآت المشابهة .

(c) أنه يسهل إجراء المقارنات بين الأداء الحالي للمنشأة والأداء السابق لها.

هـــذا ويعرف استخدام تحليل المؤشرات المالية لمنشأة ما خلال فترة زمنية معيـــنة باصطلاح تحليل السلاسل الزمنية علي مستوي المنشأة **Time Series Analysis** ، كمـــا يطلـــق علي إجراء دراسة قطاع زمني أو اقتصادي خلال عمـــر المنشأة بهدف مقارنة نتائج التحليل المالي لذلك القطاع خلال هذه الفترة بمجموعة من المؤشرات المعيارية المحدودة مسبقا باصطلاح التحليل القطاعي **Cross Section Analysis** .

وقـــد يتم استخدامه للمنشأة مقارنة مع مجموعة أخري من المنشآت خلال تلك الفترة الزمنية المتقطعة من سلسلة من الفترات .

الــتقديرية الممهــدة للمبيعات باستخدام معامل ترجيح مفترض هو = 0.، علي ســبيل المــثال يمكن حساب قيمة المبيعات التقديرية لعام 1997 ، 1998 يتبع الاتى :

قــيمة المبيعات الممهدة لعام 1998 = ½ المبيعات الفعلية لعام 1998 + ½ المبــيعات الممهــدة لــ 1998 = ½ × 518609 ج + ½ × 381356 = 449983 ج .

وكذلك :

فــأن المبيعات الممهدة لعام 1998 = ½ 400776 ج + ½ × 361936 ج = 381356 ج .

ويمكــن تطبيق دالة التمهيد ذاتها بطريقة مماثلة لكافة الفترات ، والنتيجة المرتبطة بالأرقام الممهدة في الأعمدة 9 ، 8 يمكن أن تستخدم في التنبؤ بقيمة المبيعات لعام 2004 علي النحو التالي :

القــيمة التقديرية للمبيعات لعام 2004 = المبيعات الممهدة لعام 2003 × الاتجاه الممهدة لعام 2003 = 624312 ج × 1.048 = 654278 ج .

ويمكــن للمراجع أن يختار قيمتين مختلفتين أو أكثر للمعامل لحساب التنبؤ الممهد ، وبعد ذلك يتم تقييم النتائج ، وذلك بغرض دراسة والحصول علي فهم أفضــل للعوامل التي يمكن أن تؤثر علي التقلبات ومن ثم أختيار أفضل تنبؤ ، وللشرح باستخدام العمودين 10 ، 11 ستكون :

قيمة المبيعات التقديرية لعام 2004 =645980 ج × 1.005 = 64921 ج .

أمـــا الـــنوع الثاني من المتوسط المتحرك يتضمن ترجيح البيانات السابقة ويطلق عليه عاده بالتمهيد الأسى **Exponential Smoothing** والذي يتميز بأنه ذو كفـــاءة حسابية مرتفعة عن المدخل غير المرجح ، والخاصية الرئيسية لتلك الطـــريقة تفصـــل بيـــن مظهرين للبيانات – الاتجاه والتقلبات المرتبطة بذلك الاتجـــاه ، وبالارتـــباط مع البيانات المشار إليها في جدول (6/6) فأن طريقة التمهيد الأسى تستخدم في عملية التنبؤ علي النحو التالي :-

قـــيمة المبـــيعات التقديرية لعام 2003 = قيمة المبيعات الممهدة لعام 2002 × الاتجاه الممهد لعام 1995 .

ويقصد بتعبير الاتجاه **Trend** بأنه ببساطة عبارة عن النسبة المئوية للتغير عن سنة إلي أخري ، كما هو واضح في العمود رقم (4) من جدول(6/6) .

فـــي حيـــن يســـتخدم اصطلاح تمهيد **Smoothing** لعكس متوسطات تلك الطـــريقة خلال التقلبات الموجودة في البيانات بطريقة معينة من شأنها ترجيح الفترات الأكثر حداثة بشكل أكبر من الفترات الأخيرة . ويتم عمل هذا الترجيح عـــن طريق سلسلة هندسية . من ثم فأن القيمة الممهدة للسلاسل الزمنية للفترة ويمكن الحصول عليها علي النحو التالي حيث أن م ($س_و$) تمثل القيمة الممهدة للسلسلة الزمنية س عند الفترة و .

$$\text{م}(\text{س و}) = \frac{\text{س و} + \frac{1}{2}\,\text{س}_{\text{و}-1} + \frac{1}{4}\,\text{س}_{\text{و}-2}}{\text{س}_{\text{و}}\ 1+\frac{1}{2}+\frac{1}{4}(1-\text{م})\ (\text{س}_{\text{و}-1})}$$

وهـــذا يشـــير إلـــي أن القيمة الممهدة عند الفترة تعتبر مزيج خطي للقيمة الحقيقية عند الفترة والقيمة الممهدة عند الفترة القبلية وبالإشارة مرة أخري إلي الجـــدول (6/6) يمكن شرح دالة التهميد ، حين يوضح العمود رقم (8) الأرقام

مــن سلاســل البيانات ذاتها واتجاهاتها ، وبتعبير أخر فأن هذا المدخل يفصل بين مظهرين أساسيين هما الاتجاه والتقلبات المرتبطة به .

وفــي البداية سوف يتم شرح طريقة المتوسط المتحرك غير المرجح مرة أخــرى عن طريق الإشارة إلي البيانات التي يتضمنها جدول (6/6) ، وتتميز هــذه الطريقة بوجه خاص بأنها تستلزم من المراجع أن يقوم بتقييم طولي أي نمــوذج موسمي دوري للبيانات ، علي سبيل المثال عن طريق دراسة وفحص جــدول رقــم (6/6) ذو الشــكل البيانــي يمكن أن يستخلص المراجع أنه في السنوات الحديثة سيكون هناك دورة لسنتين تقريبا مرتبطة بالبيانات حيث يوجد دورة عليا ودورة دنيا عن الفترة الزمنية لعام 2002 ، 2003 من ثم فأن دورة السنتين ستكون الأساسي للعملية الحسابية للمتوسط المتحرك غير المرجح الذي يستخدم لعملية التنبؤ .

قيمة المبيعات التقديرية لعام 2003 باستخدام طريقة التغير المطلق =

$$645901 \text{ ج} + \frac{115589 - 22735}{2} = 692328 \text{ ج}$$

قيمة المبيعات التقديرية لعام 1996 باستخدام طريقة معدل التغير =

$$6459.1 \text{ ج} \times \frac{1.209 + 0.966}{2} = 702417 \text{ ج}$$

وتسمي هذه الطريقة بالمتوسط المتحرك علي أساس أن المتوسط لكل فترة دائــرية يتضـــمن البيانات الأكثر حداثة ، وهذا يعني أن المتوسط الذي يتحرك للأمــام يــتم تحديثه بيانات جديدة مضافة ، وفي الواقع فأن تلك الطريقة توفر تنبؤ ممهد عن طريق أخذ متوسط خلال التقلبات الموسمية والدورية .

التـــي تعتمد على المتوسط المرجح باستخدام الترتيب البسيط الزمنية ، وتأسيسا على ذلك يمكن الحصول علي التنبؤات الخاصة بالمبيعات على النحو التالي :

قيمة المبيعات التقديرية لعام 2004 باستخدام طريقة التغيير المطلق =

645901 ج + 37121 ج = 683022 جنيه

ويلاحـــظ أن القـــيمة المتوقعة للمبيعات في ظل استخدام طريقة المتوسط المرجح ستنخفض قليلا عن مثيلها في ظل طريقة المتوسط غير المرجح والتي تـــم شرحها سابق ، والسبب وراء ذلك أن الطريقة ترتكز علي السنوات الأكثر حداثـــة ، والبيانات في العمود رقم (2) في جدول رقم (6/6) ذات متوسط أقل نسبيا وتتزايد في السنوات الأكثر حداثة .

4– استخدام طريقة المتوسط المتحرك لتحليل الاتجاه Moving Average Method

تعتـــبر هـــذه الطريقة أحد الطرق التي ترتكز علي إعطاء وزن ترجيحي أكبر للمشاهدات الأكثر حداثة ، وتعتبر طريقة مفيدة بوجه خاص عندما يكون هـــناك تنبؤات عن فترات شهرية أو ربع سنوية ، وذلك لمقدرتهم علي التعامل مـــع التقلـــبات الموسمية بشكل ملائم ، بالإضافة إلي سهولة تحديثها بالبيانات الجديدة ، وفى ظل هذه الطريقة يمكن أتباع مدخلين :

الأول : هو مدخل المتوسط المتحرك غير المرجح **Unweighted Moving Average**.

الثاني : هو مدخل المتوسط المتحرك أو التمهيد **Exponential Smoothing** .

ويعتـــبر المدخل الثاني علي ترجيح كافة البيانات التاريخية السابقة ، ومن ثـــم يقـــدم جوانب ذات كفاءة حسابية واضحة عن المدخل الأول ، ويعتمد أحد خصـــائص المدخـــل الثاني أيضا في إمكانية الحصول علي القيمة الممهدة لكل

وهناك مظهرين أساسيين لتلك الطريقة :

1- أنهـــا توفـــر تنبوات قابلة للمقارنة ، وتتميز بالدقة في حالة ما إذا كانت ترتكز علي سلاسل زمنية تتصف بالخطية .

2- أنهـــا لا تمكن من تبيان أثر نقاط البيانات الأكثر حداثة علي توجيه خط الاتجـــاه ، ومن ثم يجب تعديل هذه الطريقة لتضمن عدد كبير من نقاط البيانات عن طريق أخذ متوسط للتغير خلال عده فترات من جهة ، ومن جهـــة أخـــري حتى تأخذ في الحسبان التقلبات الموسمية للبيانات وأثرها علي عملية التنبؤ .

3- استخدام طريقة المتوسط المرجح لتحليل الاتجاه

The Weighted Average Method

ينـــتقد المدخل السابق لانه يقوم علي ترجيح بيانات كل فترة زمنية بشكل متكافـــئ ، وقـــد يرغب الفاحص أو المراجع في أن يكون لديه مشاهدات أكثر حداثـــة في عملية التنبؤ فضلا على كونها مرجحة بشكل معقول يجعلها ملائمة تماما للتنبؤ وذلك عن طريق تحديد أوزان ترجيحية مناسبة .

ولا شك لن ذلك يعتمد علي الخبرة السابقة للفاحص ، ومن ثم فليس هناك طـــريقة واحـــدة يمكـــن قبولها لإجراء ذلك ، واحد الطرق الشائعة التي يمكن اســـتخدامها هـــي ترتيـــب الفترات الزمنية في شكل منظم علي أساس الفترات الأقـــل للأكـــثر حداثـــة ، ونتـــيجة لذلك قد تختلف قيمة المبيعات في ظل هذه الطريقة عن الطريقة السابقة (غير المرجحة) .

ولشـــرح تلـــك الطريقة باستخدام البيانات التي يتضمنها جدول رقم (6/6) مـــرة أخرى في الأعمدة (5) ، (6) ، (7) يمكن تفسير ميكانيكية تلك الطريقة

$س_{و+1} = س_{و} + (س_{و} - س_{و-1})$ .... (1) التغير المطلق .

$س_{و+1} = س_{و} + \left(\frac{س_{و}}{س_{و-1}}\right)$ ، .... (2) معدل التغير .

حيث أن :

$س_{و}$ = القيمة الحقيقية للرصيد أو البند أو العنصر في الفترة (و) .

$س_{و-1}$ = القيمة الحقيقية للرصيد أو البند و العنصر في الفترة السابقة للفترة (و).

$س_{و+1}$ = القيمة المتوقعة للرصيد أو البند أو العنصر في الفترة التالية (و)

$س_{و+2}$ = $س_{و+3}$ تعرف بطريقة مماثلة للمتغير السابق .

وللتوضيح باستخدام البيانات المذكورة في جدول (3 /6) يتضح ما يلي :-

قـيمة المبيعات المتوقعة لعام 1197 = مبيعات عام 1996 + (مبيعات عام 1995 باستخدام طريقة التغير المطلق) .

(1996 مبيعات) – (مبيعات علم 1995)

=645901 ج + (645901 ج – 668636 ج) = 623166 جنيه

أو قيمة المبيعات المتوقعة لعام 1997

باستخدام طريقة معدل التغير =645901 ج +(645901 ج –668363 ج)

= 623166 ج

أو قيمة المبيعات المتوقعة لعام 1997

باستخدام طريقة معدل التغير = مبيعات عام 1996 × $\frac{\text{مبيعات عام 1996}}{\text{مبيعات عام 1995}}$

= 64591 جنيه × $\frac{645901 \text{ ج}}{668636 \text{ ج}}$ = 623939 ج

أ = س – ب ص

= 553047 ج – 50757 ج × 5 = 299262 ج

ومن ثم فأن :

س = 299262 ج + 50757 ج ص

وباستخدام هذه المعادلة فأن قيمة المبيعات التقديرية لعام 1997 (السنة الثامنة) ستكون :

المبيعات التقديرية لعام 1997= 299262 ج + 50757 ج × 8 = 705318ج

بناء على ذلك يتضح أن ذلك النموذج الجبري – حيث أنه يعتبر نموذج خطي – فأنه يحدد أفضل تنبؤ للمبيعات والذي يتزايد خلال السنة القبلية لأي سنة بمقدار 50757 ج .

2- استخدام طريقة التغيير بين فترة حالية وفترة قابلية لتحليل الاتجاه

تتميز هذه الطريقة بأنها من أكثر الطرق المستخدمة بشكل شائع في المجال التطبيقي للفحص التحليلي ، حيث أنها توفر تنبؤات جيده ، حيث أنها توفر تنبؤات جيدة ، وتعتمد أساسا علي استخدام الحساب الجبري للاتجاه في صورة سلاسل زمنية للبيانات تأسيسا علي التغيرات من بيانات فترة أو فترات زمنية .

يعتمد المراجع والفاحص عند تطبيق تلك الطريقة علي استخدام مدخلين الأول يعرف بطريقة التغير المطلق **Absolute Change** وهو عبارة عن المقدار المطلق أو الكلي للتغير بين فترة قبلية بفترة حالية بغرض التنبؤ بالفترة القادمة.

أثـــر حجم هذه المشكلة وتساعده علي تخفيض المشكلة المرتبطة بكل مشاهدة غير العادية للبيانات .

أيضا توفر تلك الطريقة معادلة تنبؤ تسهم في الدقة الرياضية لعملية التنبؤ. وتتمثل هذه المعادلة في التعبير التالي :-

س = أ + ب ص

حيث أن :

س = قيمة المبيعات المتوقعة (المحور الرأسي) .

ص = المتغير الذي يمثل البعد الزمني (المحور الأفقي) .

أ = الكمية الثابتة التي تمثل قيمة س عندما تكون :

ص = صفر (تقاطع المحور الرأسي مع الخط المستقيم) .

ب = ميل الخط الذي يشير إلي التغير في المبيعات لكل وحدة نتيجة التغير في الزمن.

للحصـــول علـــى المعادلـــة يمكن للمراجع أن يرسم أولا خط يتخلل نقاط البـــيانـــات والـــــذى يعتـــبر أفضل توفيق لنموذج المبيعات الشامل . يصور الشـــكل (6/5) ذلـــك ، من ثم يختار المراجع نقطتين وهما الذين يقتربان من الخـــط والســـنة ، وفـــى هذه الحالة فأن قيمة المبيعات المرتبطة بالسنة 1998 والسنة 2000 سيكون اختبار جيد وفي تلك الحالة فأن :

$$ب = \frac{553047 \text{ ع} - 553047 \text{ ع}}{2 - 5} = 50757 \text{ ع}$$

(يفـــترض أن عـــام 2000 هي السنة الخامسة وأن عام 1998 هي السنة التالية) وأن :-

فـإذا ما توقع المراجع من أن الاتجاه الشامل لأعلي سوف يستمر ، من ثم فـأن التنـبؤ بقـيمة المبيعات لعام 2004 سوف يقع ما بين 700000 جنيه – 825000 جنـيه ، ويتم استخدام الخطوط المتقطعة العليا والدنيا للمساعدة في التنبؤ عن طريق بيان الحدود التي ستقع داخلها قيمة المبيعات التقديرية بيانيا .

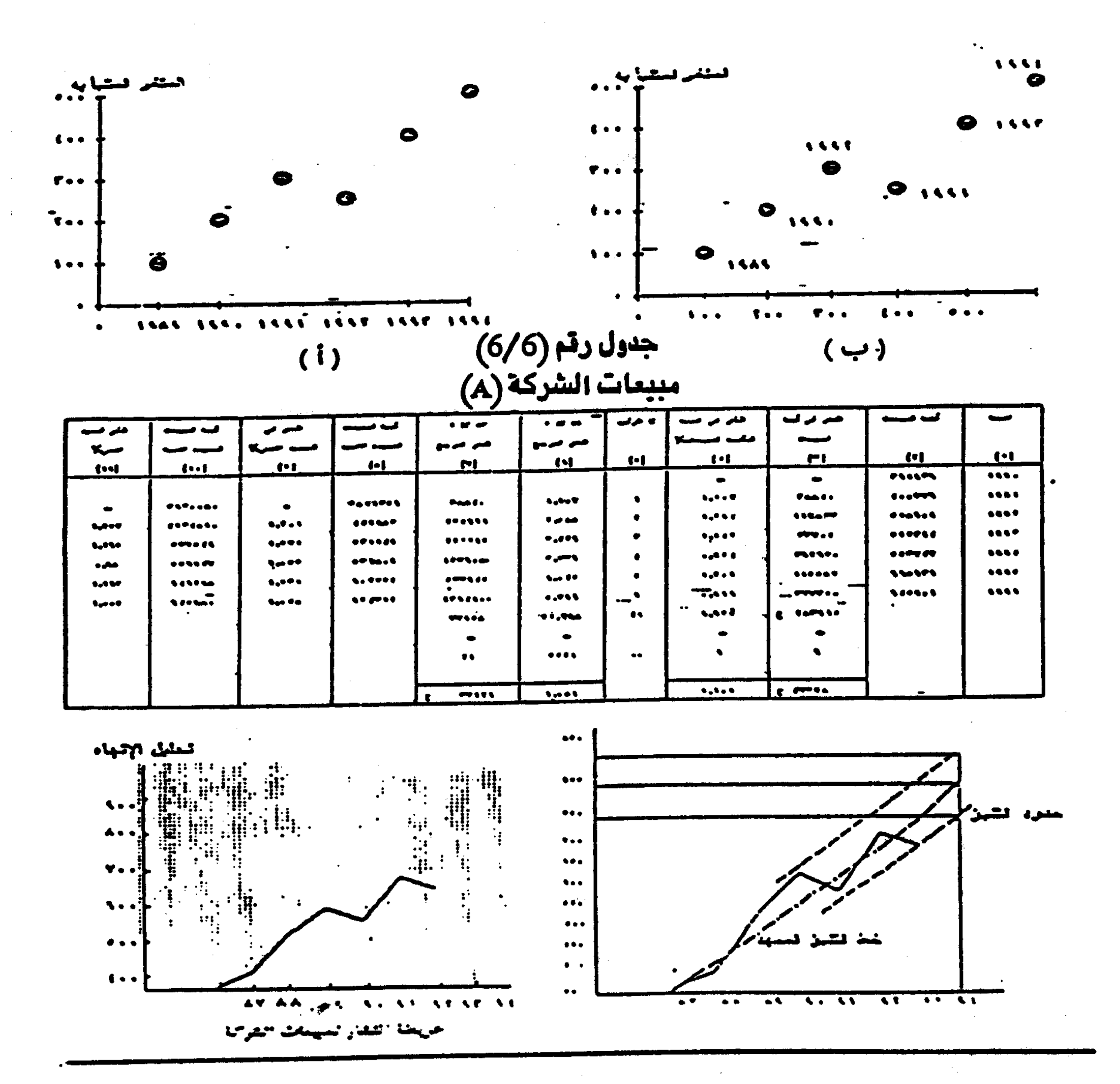
وعـن طـريق المعرفة بالاتجاهات والتوقعات الاقتصادية يمكن للمراجع التوصل إلي التنبؤ وحيد القيمة **Single Value** وباستخدام خط التنبؤ الذي يظهر في شكل (6/5) سيكون قيمة المبيعات التقديرية حوالي 750000 جنيه .

وينتقد استخدام تلك الطريقة للأسباب التالية :-

1- تتسم دقة تقدير المتغير بأنها محدودة لاسيما إذا كان نموذج البيانات غير منتظم ، من ثم تكون فترة الثقة من المحتمل أن تكون كبيرة .
2- تأثير أحد أو أكثر من المشاهدات غير العادية للبيانات علي عملية التنبؤ، حيـث قـد يؤدي ذلك إلي وجود تحيز في عملية التنبؤ بشكل جوهري ، مـن ثم يجب علي الفاحص أن يقوم باستبعاد وحذف تلك المشاهدات من خريطة الانتشار .
3- التحـيز المحتمل نتيجة اختيار المراجع والفاحص لحجم ونطاق خريطة الانتشـار ، ومن ثم يجب دراسة أثر ذلك النطاق علي قيمة عملية التنبؤ وفترة الثقة .

ولإضـافة الدقة إلي المدخل البياني ، يمكن للمراجع أن يستخدم معادلات جـبرية بسيطة بغرض تحديد المعادلة الخاصة بالخط المستقيم التي تعمل علي التوفيق بين نقاط البيانات ، وتلك العملية الحسابية السريعة تحرر المراجع من

شكل رقم (6/5)
خريطة انتشار



1- الطريقة البيانية لتحليل الاتجاه .

2- طريقة التغيير بيم فترة حالية وفترة قبلية .

3- طريقة المتوسط المرجح لتحليل الاتجاه .

4- طريقة المتوسط المتحرك لتحليل الاتجاه .

الحـــل :

لأغــراض التنــبؤ برصيد حساب المبيعات كأساس لتقيم معقولية الرصيد الدفـــتري يمكـــن للمـــراجع استخدام أساليب ونماذج تحليل الاتجاه علي النحو التالي:-

1- استخدام الطريقة البيانية لتحليل الاتجاه

تهدف تلك الطريقة إلي محاولة الوصول إلي بعد نظر عام لاتجاه المتغير موضـــوع التنـــبؤ عن طريق الفحص الظاهري للبيانات الموضحة في الشكل البياني ويتم إجراء ذلك عن طريق ما يعرف بخريطة الانتشار **Scatter Diagram** حيـــث يـــتم تصوير البيانات من خلال علاقاتها بالزمن ، ويهدف المراجع إلي الاستعانة بتلك الخريطة إلي تقدير المبيعات المتوقعة خلال السنة القادمة .

لشـــرح ميكانيكية الطريقة البيانية يتم رسم سلاسل زمنية لبيانات المبيعات لأحدى الشركات (من عام 1997 حتى 2003) والتي يظهر في عمود رقم (2) من الجدول رقم (6/6) علي الشكل البياني رقم (6/5) والذي يظهر علي شكل خـــريطة انتشـــار ، وعن طريق هذه الخريطة يمكن للمراجع أن يقوم بتحديد نموذج المبيعات بيانيا ، ومن ثم يمكن توقع المبيعات التقديرية المرتبطة بالسنة القادمة .

ويعتبر تحليل الانحدار أسلوب إحصائي يهدف إلي إيجاد أفضل خط اتجاه توفيقـــي لمجموعـــة سلسلة من المشاهدات ، كما يساعد هذا التحليل أيضا علي تقلـــيل خطـــأ التنبؤ ، ومن ثم فأن تحليل الانحدار يمتاز بأنه يوفر دقة رياضية لعملـــية التنـــبؤ ، نظرا لانه يوفر أفضل خط توفيقي بالإضافة لاستخدامه كافة البـــيانات المتاحة ، مع ذلك فهو لا يهتم بنماذج التقلب أو التغيرات في الاتجاه مثل طريقة التغير من فترة إلي أخري أو طريقة المتوسط المتحرك .

أما تحليل بوكس وجنيكينز فهو يمتاز بأنه يتعامل بشكل ملائم مع المواقف الأكـــثر تعقيدا ، بالإضافة إلي أخذه مظاهر التقلبات في البيانات في الحسبان ، ومن ثم يتميز ذلك المدخل عن المدخل الأول .

وتعتبر المناقشة الكاملة لتلك الأساليب الإحصائية المتاحة المرتبطة بتحليل الاتجـــاه تخرج عن نطاق ذلك الكتاب ، وبالضرورة فأن تلك الأساليب تتطلب فهم واسع بالاصطلاحات والمفاهيم والأساليب الإحصائية .

حالة عملية علي استخدام نماذج تحليل الاتجاه في المراجعة التحليلية

فـــيما يلـــي جـــدول يوضح قيمة المبيعات السنوات خلال الفترة من عام 1997 حتى عام 2003 لإحدى منشآت الأعمال الصناعية :

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
قيمة المبيعات	361936	400776	518609	592314	553047	668636	645901

المطلوب :

التنـــبؤ برصـــيد حساب المبيعات كأساس لتقييم معقولية الرصيد الدفتري باستخدام أساليب ونماذج تحليل الاتجاه وتقيمها وبصفة خاصة .

خصـــائص المدخـــل الثاني أيضا في إمكانية الحصول علي القيمة الممهدة لكل مـــن سلاســل البيانات ذاتها واتجاهاتها ، وبتعبير أخر فأن المدخل يفصل بين مظهرين أساسين هما الاتجاه والتقلبات المرتبطة به .

وتتمـــيز الطـــريقة الأولي بوجه خاص بأنها تستلزم من المراجع أن يقوم بتقيـــيم طولـــي أي نمـــوذج رســـمي دوري للبـــيانات ، وتسمي هذه الطريقة بالمتوســـط المتحرك على أساس أن المتوسط لكل فترة دائرية يتضمن البيانات الأكثر حداثة ، وهذا يعني أن المتوسط يتحرك للأمام ويتم تحديثه بيانات جديدة بـــيانات جديـــدة مضـــافة ، وفي الواقع فأن هذه الطريقة توفر تنبؤ ممهد عن طريق أخذ متوسط خلال التقلبات الموسمية والدورية .

أمـــا الـــنوع الثاني من المتوسط المتحرك يتضمن ترجيح البيانات السابقة ويطلـــق عليه عادة بالتمهيد الأسي **Exponential Smoothing** ، والذي يتميز بأنه ذات كفاءة حسابية مرتفعة عن المدخل غير المرجح ، والخاصية الرئيسية لهـــذه الطـــريقة تتمـــثل في أنه يجب الحصول علي القيمة الممهدة من كل من سلســـلة البيانات ذاتها بالإضافة علي اتجاه مجموعة سلسلة هذه البيانات ، وهذا يعنـــي أن تلـــك الطـــريقة تفصـــل بين مظهرين للبيانات – الاتجاه والتقلبات المرتبطة بذلك الاتجاه .

7-استخدام تحليل السلاسل الزمنية الإحصائية

فـــي هـــذه المجـــال يمكن استخدام الأساليب الإحصائية في تحليل الاتجاه وأبرز تلك الأساليب :

a- تحليل الانحدار **Regression Analysis**

b- تحليل بوكس وجنيكينز **Box -Jenkins Time Analysis**

5- استخدام طريقة المتوسط المرجح لتحليل الاتجاه

The Weighted Average Method

ينـــتقد المدخل السابق لأنه يقوم علي ترجيح بيانات كل فترة زمنية بشكل متكافـــئ ، وقد يرغب المراجع أن يكون لديه مشاهدات أكثر حداثة في عملية التنبؤ ، فضلا عن كونها مرجحة بشكل معقول مما يجعلها ملائمة للتنبؤ وذلك عن طريق تحديد أوزان ترجيحية مناسبة .

ولا شك أن ذلك يعتمد علي الخبرة السابقة للمراجع ، ومن ثم فليس هناك طــريقة واحـــدة يمكـــن قبولها لإجراء ذلك ، وأحد الطرق الشائعة التي يمكن اســـتخدامها هـــي ترتيـــب الفترات الزمنية في شكل منظم علي أساس الفترات الأقـــل حداثة ، ونتيجة لذلك قد تختلف قيمة المبيعات في ظل هذه الطريقة عن الطريقة غير المرجحة .

6- استخدام طريقة المتوسط المتحرك لتحليل الاتجاه

The Moving Average Method

تعتـــبر هـــذه الطريقة أحد الوسائل التي ترتكز علي إعطاء وزن ترجيحي أكبر للمشاهدات الأكثر حداثة ، وتعتبر طريقة مفيدة بوجه خاص عندما يكون هـــناك تنبؤات عن فترات شهرية أو ربع سنوية ، وذلك لمقدرتها علي التعامل مـــع التقلـــبات الموسمية بشكل ملائم ، بالإضافة إلي سهولة تحديثها بالبيانات الجديدة ، وفى ظل هذه الطريقة يمكن إتباع مدخلين :

الأول : مدخل المتوسط المتحرك غير المرجح **Unweighted Moving Average**

الثاني : مدخل المتوسط المتحرك أو التمهيد الأسي **Exponential Smoothing**

ويعـــتمد المدخل الثاني علي ترجيح كافة البيانات التاريخية السابقة ، ومن ثـــم يقـــدم جوانب ذات كفاءة حسابية واضحة عن المدخل الأول ، وتعتبر أحد

أو الكلـــي للتغــير بيـــن فترة وقبلية وفترة حالية ، والثاني يطلق عليه بطريقة معـــدل التغير Rate of Change Method وهو عبارة عن معدل التغير الناتج من مقارنة فترة قبلية بفترة حالية بغرض التنبؤ بالفترة القادمة .

تصور المعادلتين التاليتين التعبير الرياضي لهذين المدخلين :

$س_{و+1} = س_و + (س_و - س_{و-1})$ ، .... (1) المتغير المطلق

$س_{و+1} = س_و + \left(\frac{س_و}{س_{و-1}}\right)$ ، .... (2) معدل التغير

حيث أن :

$س_و$ = القيمة الحقيقية للرصيد أو البند العنصر فى الفترة .

$س_{و-1}$ = القيمة الحقيقية للرصيد أو البند العنصر في الفترة السابقة للفترة و.

$س_{و+1}$ = القيمة المتوقعة للرصيد أو البند العنصر في الفترة التالية للفترة و.

$س_{و+1}$ ، $س_{و+3}$ = تعرف بطريقة مماثلة للمتغير السابق .

وهناك مظهرين أساسيين لتلك الطريقة

1- أنهـــا توفـــر تنبوات قابلة للمقارنة ، وتتميز بالدقة في حالة ما إذا كانت ترتكز علي سلاسل زمنية تتصف بالخطية .

2- أنهـــا لا تمكن من تبيان أثر نقاط البيانات الأكثر حداثة علي توجيه خط الاتجـــاه ، ومن ثم يجب تعديل هذه الطريقة لتضمين عدد كبير من نقاط المسهالات عن طريق أخذ متوسط للتغيرات خلال عدة فتراته سابقة من جهـــة أخـــري حتى تأخذ في الحسبان التقلبات الموسمية للبيانات وأثرها على عملية التنبؤ .

ولإضـــافة الدقـــة إلي المدخل البياني ، يمكن أن يستخدم معادلات جبرية بسيطة بغرض تحديد المعادلة الخاصة بالخط المستقيم التي تعمل علي التوفيق بيـــن نقـــاط البيانات ، وتلك العملية الحسابية السريعة تحرر المراجع من أثر حجـــم هذه المشكلة وتساعده علي تخفيض المشكلة المرتبطة بكل مشاهده غير عاديـــة للبيانات ، أيضا توفر هذه الطريقة معادلة تنبؤ تسهم في الدقة الرياضية لعملية التنبؤ ، وتتمثل تلك المعادلة فيما يلي :-

س + أ + ب ص

حيث أن :

س = قيمة المبيعات المتوقعة (المحور الرأسي) .

ص = المتغير الذي يمثل البعد الزمني (المحور الأفقي) .

أ = الكمـــية الثابتة التي تمثل قيمة س عندما تكون ص = صفر (أي تقاطع المحور الرأسي مع الخط المستقيم)

ب = مـــيل الخـــط الذي يشير إلي التغير في المبيعات لكل وحده نتيجة التغير في الزمن .

4- استخدام طريقة التغير بين فترة حالية وفترة قبلية لتحليل الاتجاه

The Period to Period Change Method

تتمـــيز هذه الطريقة بأنها تعد من أكثر الطرق المستخدمة بشكل شائع في المجال التطبيقي للفحص التحليلي ، حيث أنها توفر تنبؤات جيده وتعتمد أساسا علـــي اســـتخدام الحســـاب الجبري للاتجاه في صورة سلاسل زمنية للبيانات تأسيسا علي التغيرات من بيانات فترة أو فترات قبلية زمنية .

ويعـــتمد المـــراجع عـــند تطبيق تلك الطريقة علي استخدام مدخلين الأول يعرف بطريقة التغير المطلق **Absolute Change** وهو عبارة عن المقدار المطلق

الثوابت أ ، ب عن طريق استخدام المعادلات الجبرية أو عن طريق الانحدار، وتجدر الإشارة إلي أن طريقتي التغير من فترة لأخرى أو المتوسط المتحرك لم تعد مطبقة في هذه الحالة .

مرة أخرى فأن العائد المرتبط بتحليل الانحدار يوفر دقة أكبر لعملية التنبؤ، فضلا عن إمكانية استخدام متغيرين مستقلين أو أكثر بدلا من مجرد متغير واحد ، الأمر الذى من شأنه زيادة دقة التنبؤ .

3- استخدام الطريقة البيانية لتحليل الاتجاه

تهدف هذه الطريقة إلي محاولة الوصول إلي بعد نظر عام عن الاتجاه المتغير موضوع التنبؤ ، عن طريق الفحص الظاهري للبيانات الموضحة في الشكل البياني، ويتم إجراء ذلك عن طريق ما يعرف بخريطة الانتشار Scatter Diagram ، حيث يتم تصوير البيانات من خلال علاقتها بالزمن ، ويهدف المراجع إلي الاستعانة بتلك الخريطة إلي تقدير المبيعات المتوقعة خلال السنة القادمة .

وينتقد استخدام هذه الطريقة للأسباب التالية :-

1- تتسم دقة الثقة فى المتغير بأنها محدودة ، ولا سيما إذا كان نموذج البيانات غير منتظم ، من ثم من المحتمل أن تكون فترة الثقة كبيرة .

2- تأثير أحد أو اكثر من المشاهدات غير العادية للبيانات علي التنبؤ ، حيث قد يؤدي ذلك إلي وجود تحيز في عملية التنبؤ بشكل جوهري ، لذلك يجب علي الفاحص أن يقوم باستبعاد وحذف هذه المشاهدات من خريطة الانتشار .

3- التحيز المحتمل نتيجة اختيار المراجع لحجم ونطاق خريطة الانتشار ومن ثم دراسة أثر ذلك النطاق علي عملية التنبؤ ودقة الثقة .

2- نماذج المتغيرات المتعددة Multiple Variable Model

أمـــا نموذج المتغير المتعدد فهو علي النقيض من النموذج السابق ، حيث يعـــتمد علـــي التنبؤ بمتغير وحيد ولكن من واقع سلاسل زمنية تتعلق ببيانات مرتـــبطة بمتغيرين أو أكثر في عملية التنبؤ ، والمثال الشائع علي ذلك نموذج انحـــدار السلاســـل الزمنية ، حيث يعتبر المتغير التابع – القيمة التي يتم التنبؤ بها ، في حين أن المتغيرات المستقلة التي يتم إعدادها في صورة سلسلة زمنية من البيانات هي المتغيرات التي عن طريقها يمكن التنبؤ بالمتغير التابع .

وتعتبر أساليب نموذج المتغير الوحيد أكثر سهولة ، كما أنها أقل تكلفة من أســـاليب المتغـــير المـــتعدد والتـــي يتطلب استخدامها ضرورة الاعتماد علي الحاسب الإلكتروني .

ويمكـــن وصـف نموذج المتغير المتعدد بسهولة بالإشارة إلي معادلة التنبؤ المرتبطة بتحليل الانحدار التالية :-

س = أ + ب و

حيث أن :-

س = القيمة المتوقعة للمتغير (المتغير التابع) .

و = الفترة الزمنية .

أ ، ب = ثوابت .

حيـــث عـــن طريق إحلال مجموعة من سلاسل البيانات المرتبطة بمتغير جديـــد (ص) وهو متغير مرتبط بشك لمعين بالمتغير التابع (س) وهو المتغير الـــذي يتم التنبؤ به ، وفى هذه الحالة فأن المتغير (ص) هو متغير مستقل ، في حيـــن يعتـــبر المتغير (س) متغير تابع ، ومن ثم يستلزم الأمر الحصول علي بـــيانات خاصـــة بالمتغيرين لعدة فترات زمنية (و) ، وعادة ما يتم إيجاد قيمة

4- توفير المتابعة السليمة

يتمثل العنصر الأخير في التحليل الفعال في المتابعة السليمة لتلك الحالات التـــي يشير فيها التحليل إلي ضرورة أو تبرير إجراء فحص إضافي ، وتعتمد هذه المتابعة إلي وجود دليل للإثبات يتميز بالملائمة والإقناع .

(2) أنواع نماذج تحليل الاتجاه

يمكن تصنيف أساليب تحليل الاتجاه وتبويبها إلي نوعين الأول هما نماذج المتغير الوحيد بالإضافة الى نماذج المتغير المتعدد .

1- نماذج المتغير الوحيد Single Variable Model

ويعتبر نموذج المتغير الوحيد هو ذلك النموذج الذى عن طريقة يتم تقدير متغـــير الحساب تأسيسا علي سلاسل زمنية لبيانات قبلية لذلك الحساب ، مثال علـــي ذلـــك التنـــبؤ بالإيرادات المتوقعة للمبيعات في ضوء البيانات المرتبطة بأرقام المبيعات التاريخية المحققة في السنوات السابقة .

وتـــتراوح أســـاليب المتغير الوحيد من البسيطة Naïve إلي الأكثر تعقيدا Sophisticated ، وكلمـــا زادت درجـــة تعقيد الأسلوب كلما زادت دقة النتائج المـــتوقعة مـــن تطبيقه ، مع ذلك فأن الأساليب المتقدمة تتطلب تخصيص قدرا كبـــيرا مـــن مـــوارد المراجعة ، وهناك عدة أساليب يمكن الاختيار فيما بينها تأسيسا علي ظروف الموقف وطبيعة المراجعة علي النحو التالي :-

1- الطريقة البيانية .

2- طريقة التغير بين فترة حالية وفترة قبلية .

3- طريقة المتوسط المرجح .

4- طريقة المتوسط المتحرك .

5- تحليل السلاسل الزمنية .

العوامل السببية المرتبطة بها ، ورغما عن ذلك فقد يستلزم ذلك المدخل مزيدا من الجهد ومن ثم فهو أكثر تكلفة .

2- تقيم خطا التنبؤ

يعتــبر احتمال وجود خطأ للتنبؤ في المدخل التشخيصي أمرا ضمنيا ، في حيــن أنه يعد صريحا بالنسبة للمدخل السببي ، وحيث أن تحليل الاتجاه ما هو إلا عملــية تنبؤ من ثم فأن تقييم خطأ التنبؤ يعد جزءا هاما من العملية ، ويتم ذلك عن طريق الخطوات التالية :-

a- المعــرفة المتعمقة بالبيئة التشغيلية للمنشأة محل الفحص ، فضلا عن الدراســة الدقيقة لأنشطتها وعملياتها ، حيث أن ذلك يساعد علي بناء نموذج التنبؤ .

b- تحديــد مدي إمكانية التنبؤ بأرصدة حسابات المنشأة في ضوء دراسة خصائصها وصيغتها التشغيلية .

c- تقييم أساليب تحليل الاتجاه المستخدمة في عملية التنبؤ .

3- تقيم إمكانية الثقة في البيانات

لا شــك أن درجة دقة تحليل الاتجاه تتأثر بشكل كبير بالاعتماد والثقة في البــيانات التي يستند عليها التحليل ، وتمثل البيانات غير المالية مشكلة واضحة فــي هذا الخصوص حيث لا يقوم الفاحص بتقييم نظم المراقبة المرتبطة بهذه الأنــواع مــن البــيانات ، وقــد يتم الاعتماد أيضا علي البيانات المتاحة من المصــادر البــيانات المختلفة والتي ولم يتم اختبارها بناء علي تحليل الاتجاه ، والتي قد تؤدي إلي وجود خطأ محتمل في عملية التنبؤ .

وفيما يلي أبرز الوسائل والاساليب المرتبطة بتحليل الاتجاه المستخدمة في أداء الإجراءات التحليلية علي النحو التالي :-

(1) عناصر ومقومات تحليل الاتجاه الفعال

يعتــبر تحليل الاتجاه **Trend Analysis** من أكثر مداخل الإجراء التحليلي شيوعا ، وهو عبارة عن تحليل التغيرات **Flux Analysis** في رصيد بند أو عنصر معيــن خلال فترة محاسبية سابقة ، ويتركز التحليل بوجه عام على مقارنة بين أرصــدة الســنة السابقة بأرصدة السنة الحالية ، وقد يمتد التحليل ليكون أكثر تعقــيدا لفــترات زمنــية أطول ، ومن ثم يعتمد التحليل على طريقة السلاسل الزمنــية الإحصــائية **Statistical Time** ، وحتي يمكن استخدام تحليل الاتجاه بشكل فعال لابد من الفهم السليم للعناصر التالية :-

1-الاعتماد على استخدام المدخل السببي في تحليل الاتجاه

عــادة مايتم الاختبار عن طريق اتباع مدخلين ، الأول هو المدخل السببي **Causal Approach** والثاني هو المدخل التشخيصي **Diagnostic Approach**، ويعــرف المدخــل الســببي بأنه ذلك المدخل الذي يجب فيه أن يحدد المراجع ويتنــبأ بالقــيمة المثلــي التي يجب أن يكون رصيد الحساب في الفترة محل الفحــص فــي ضــوء تحليل اتجاه البيانات والمتغيرات ، أما في ظل المدخل التشخيصـــي فأن المراجع يقوم بتحليل يعتمد علي مقارنة قيم السنة الحالية بقيم السنة السابقة للتحقق من أنها تسير في نفس الاتجاه ، ولا توجد في خارج خط الاتجاه العام .

ويفضــل إتباع الفاحص للمدخل السببي ، حيث عن طريقة يمكن اكتشاف وضــبط أي مشكلة كامنة في رصيد حساب معين ليس نتيجة وجود تغير بسيط عن الفترة السابقة ، وإنما أيضا نتيجة وجود تغير عرضي بسبب التغيرات في

المعقدة التى تعتمد علي استخدام أساليب بحوث العمليات (الأساليب الإحصائية والرياضية) .

فمدخـــل المـــراجعة والفحص التحليلي يتضمن أذن مجموعة من الوسائل والأســاليب والــنماذج التـــي تعـــتمد علي استخدام التمعن والدراسة الانتقادية والمقارنـــات والربط بين المعلومات وتحليل الاتجاه والنسب من ناحية ، ومن ناحـــية أخري تتضمن عديد من الأساليب والنماذج الإحصائية من الرياضيات المـــتقدمة مـــثل تحلـــيل الانحدار المتعدد وغيرها من نماذج وأساليب بحوث العمليات التي من شأنها تحسين كفاءة وفعالية أداء عملية المراجعة .

وبوجه عام تشير الدراسات في هذا المجال إلي تصنيف أساليب المراجعة والفحـــص التحليلي إلي وسائل حكمية Judgmental والتي تعتمد على التمعن وتحلـــيل الاتجـــاه أو تحلـــيل النســـب واختـــيار المعقولـــية ، ووسائل كمية Quantitative مـــثل تحليل الانحدار المتعدد ونماذج الدليل ونماذج المحاكاة ، وقـــد خلصـــت تلك الدراسات إلي أن استخدام الوسائل الحكمية يتم بشكل أكثر شـــيوعا حيث استخدمت بمعرفة غالبية المراجعين بنسبة 95.9% للوسائل التي تعـــتمد على التمعن ، وبنسبة 89.4% بالنسبة لوسائل التي تعتمد علي النسب المالـــية ، في حين يستخدم المراجعون من الأساليب الكمية بشكل قليل نسبيا ، حيـــث يتم استخدام النماذج الإحصائية للسلاسل الزمنية بنسبة 8.1 في استخدام تحليل الانحدار بنسبة 11.4% .

ويـــرجع الســـبب وراء ذلـــك بالطبع إلي سهولة وانخفاض تكلفة استخدام الوســـائل الحكمـــية من ناحية ، والموازنة بين تكلفة ومنفعة الوسائل الحكمية فضلا عن خبرة المراجعين المستخدمين للوسائل الكمية من ناحية أخري .

معدل دوران الأصول Asset Turnover	صافي المبيعات إجمالي الأصول	لقياس كفاية استخدام الشركة لأصولها لتوليد المبيعات ، للأسباب السابقة الإشارة إليها يفضل استخدام الأرصدة النهائية للأصول وليس متوسطاتها عن حساب هذا المعدل .
العائد علي إجمالي الأصول Return on Total Assets	صافي الدخل صافي المبيعات	للإشارة إلي الآلية التي تعتمد علي إجمالي الأصول المتاحة ، الشركات التي تستخدم الأصول المتاحة ، الشركات التي تستخدم الأصول بكفاية سوف يكون لها مؤشر مرتفع، وكلما انخفضت كفاءة الشركات ، كلما انخفض المؤشر .
العائد علي صافي المبيعات Return on Net Sales	صافي الدخل صافي المبيعات	للإفصاح عن الأرباح المكتسبة لكل جنيه مبيعات، كما أنها تشير إلي المقدرة علي اكتساب أرباح مقنعة للملاك ، أيضا تشير الى لمقدر علي الصمود أمام بعض الظروف المعاكسة ، علي سبيل المثال هبوط الأسعار ، زيادة التكاليف وانخفاض المبيعات .
العائد على صافي القيمة	صافي الدخل صافي القيمة	للكشف عن مقدرة الإدارة علي اكتساب عائد كافي علي رأس المال المستثمر عن طريق الملاك ، بوجه عام يعتبر الحد الأدنى الذى يعتبر مقبولا لهذا المعدل هو 10% لهدف توفير أموال لأجراء عملية التوزيعات وتحقيق النمو .

6/3 استخدام تحليل الاتجاه في أداء المراجعة التحليلية

Using Trend Analysis in Analytical Auditing

علي الرغم من أن إجراءات المراجعة التحليلية تعتبر امتدادا وتطورا للمداخل التقليدية للمراجعة ، بوجه خاص مدخل الفحص الانتقادي Scanning Auditing والذي يهدف إلي التغلب علي عيوب المراجعة والفحص الاختباري عن طريق لفت الأنظار إلي تلك الأمور غير العادية عن طريق التدقيق والتمحيص Scrutinizing ، إلا أن الأساس الذي تتركز عليه هذه الإجراءات تتراوح ما بين الفحص الانتقادي والمقارنات البسيطة إلي استخدام النماذج

جدول رقم (6/4)

أبرز المؤشرات المالية المستخدمة في الإجراءات التحليلية

المؤشر	حساب المؤشر	هدف وتفسير المؤشر
مؤشر السيولة Quick Ratio	(النقدية + الحسابات المدينة + الاستثمارات المؤقتة) / إجمالي الخصوم المتداولة	لكشف الحماية التي تقدمها النقدية أو الأصول القريبة من النقدية للدائنين في الأجل القصير ، وكلما زاد المؤشر كما زادت صلابة السيولة .
مؤشر التداول Current Ratio	إجمالي الأصول المتداولة / إجمالي الخصوم المتداولة	للقياس مدي تغطية الخصوم المتداولة، كلما زاد هذا المعدل كلما زاد الضمان الذي يرتبط بسداد الخصوم المتداولة في وقت مناسب.
مؤشر القروض إلى حقوق الملكية	إجمالي الخصوم / حقوق المساهمين	للقياس مدى استخدام الشركة لطاقتها التمويلية للاقتراض ، بوجه عام يجب إلا يزيد هذا المؤشر عن 100% ، حيث في بعض المواقف سوف يكون للدائنين حصة أكبر من الملاك.
عدد مرات تغطية الدخل للفائدة Times Interest Earned	الدخل قبل الفائدة وضريبة الدخل / مصروفات الفائدة	للقياس عدد مرات وفاء أرباح الشركة بأعباء الفائدة الثابتة ، يمكن حساب تلك المؤشر أيضا على أساس الربح بعد الضريبة .
معدل دوران حسابات المدينون Account Receivable Turnover	صافي المبيعات / حسابات المدينون	للقياس عدد مرات تحصيل المدينون أثناء الفترة عندما يتم استخدام تلك المعدل في الإجراءات التحليلية يفضل بعض المراجعون استخدام الرصيد النهائي لحسابات المدينون التي قد تسبب تحريف من الصعوبة بمكان اكتشافه والانحراف وفترة التحصيل و يوجد عن طريق قسمة معدل الدوران على 365 يوم . وقد يكون هذا المؤشر مفيدا في تقييم كفاية مخصص الديون المشكوك في تحصيلها .
معدل دوران المخزون Inventory Turnover	تكلفة المبيعات / المخزون	للإشارة إلى كيفية دوران المخزون بشركة، وعندما يستخدم هذا المؤشر في الإجراءات التحليلية يفضل بعض المراجعون استخدام الرصيد النهائي للمخزون بدلا من متوسطات المخزون الذي قد يجعل من الصعوبة بمكان اكتشاف التحريف . وعلى الرغم من أن المعدل يختلف فيما بين الصناعات المختلفة ، فإن القيم المنخفضة قد تشير إلى بنود المخزون المرتفعة بشك متزايد والبنود بطيئة الحركة ، على النقيض فإن القيم المرتفعة جدا قد تعكس تداول غير كاف للوفاء بطلب العميل الأمر الذي يؤدي إلى خسارة في المبيعات

المؤشرات المالية الرئيسية المستخدمة في الفحص التحليلي

Key Financial Ratios Used in Analytical Review

يمكـــن لمســـتخدمي القوائم المالية أن يحصلوا علي بعد نظر عميق تجاه الحالة المالية للشركة وأدائها عن طريق تحليل المؤشرات المالية الرئيسية ، أن أداء نفـــس التحليل عن طريق المراجعين يوفر لهم فهم جيد لأنشطة العميل ، وعلاوة علي ذلك فعندما يتمم مقارنة المؤشرات المحسوبة عن البيانات الحالية بالـــتوقعات التي تم إجرائها من البيانات الحالية بالتوقعات التي يتم إجرائها من البيانات عن السنوات السابقة أو القيم المقدرة بالموازنة أو متوسطات الصناعة المـــتعارف علـــيها ، ويمكن اكتساب بعد نظر عميق نحو المجالات التي تتميز بأنها ذات مخاطر تحريف مرتفعة ، فعلي سبيل المثال عندما تكشف المقارنات عـــن تقلـــبات غير متوقعة أو عندما لا تحدث التقلبات المتوقعة ، فأن المراجع ســـوف يرغب بصفة عامة في فحص ما إذا كان الانحراف يرجع إلي تحريف في متغير مستخدم في حساب المؤشر المالي .

وفـــيما يلـــى شرح لطبيعة كل مؤشر وكيفية حسابه وهدفه وتفسير مدلوله عن طريق الجدول رقم (6/4) .

فحص الاختلافات الجوهرية غير المتوقعة

يكشـــف التحلـــيل السابق عن وجود تقلبات جوهرية في القروض طويلة الأجـــل والمبـــيعات ومصروف الفائدة للقروض ، ولا تستلزم تلك الاختلافات إجـــراء أي فحـــص أو دراســـة ، مع ذلك فأن الزيادة الجوهرية في المخزون والمصروفات المدفوعة مقدما تعتبر غير متوقعة ، علاوة علي ذلك فأن الزيادة فـــي تكلفـــة المبـــيعات والمصروفات البيعية والعمومية والإدارية تقع تحت ما يمكـــن توقعـــه تأسيسا على الزيادة في المبيعات ، كما أن الزيادة الصغيرة في ضـــرائب الدخل تظهر أمر غير عاديا بالارتباط بالزيادة الكبيرة في الدخل قبل الضـــرائب، لذلـــك فـــأن المراجع يقرر فحص ودراسة تلك البنود عن طريق مـــراجعة العملـــية المســـتخدمة في عمل وتطوير التوقعات وعمل استفسارات للإدارة .

تحديد الآثار علي تخطيط عملية المراجعة

ممـــا سبق يتضح أن إجراءات الفحص التحليلي قد وجهت انتباه المراجع نحو المبالغة المحتملة في المخزون وتدنيه تكلفة المبيعات والمصروفات البيعية والعمومـــية والإداريـــة ومصروف والتزام ضرائب الدخل ، وباستنتاج أن تلك الحســـابات ذات مخاطـــر تحـــريف جوهرية مرتفعة ، فأن المراجع يقرر أن يتوســـع فـــي إجـــراءات المراجعة المخططة المرتبطة بتأكيدات وجود وتقويم المخـــزون (مخاطـــر المغالاة) وتأكيدات الشمول والتقويم بالنسبة للحسابات الأخرى (مخاطر التدنيه) .

جدول رقم (6/3)

تحليل الاختلافات الجوهرية

الإجراء التحليلي	النتيجة
- من مقارنات البيانات المطلقة يتم تحديد اجماليات القوائم المالية والحسابات ذات اختلافات بنسبة تزيد عن 10%	- وجود زيادة بنسبة 12.4% في المخزون يمكن أن تشير إلي مبالغة في رصيد المخزون وتدنيه في تكلفة المبيعات . - وجود زيادة بنسبة 30.6% في المصروفات المدفوعة مقدما يمكن أن تشير إلي مبالغة تلك المصروفات البيعية والإدارية والعمومية . - وجود انخفاض بنسبة 11.1 % في القروض طويلة الأجل ، يتوقع أن يكون الاختلاف ناشئ عن سداد 9/1 القروض طويلة الأجل . - وجود تخفيض في مصروف الفائدة بنسبة 11.1 % بسبب سداد القروض . - تعكس الزيادات الجوهرية في صافي الدخل ، الدخل قبل الضرائب والأرباح المحتجزة الاختلافات الموضحة بعالية.
- فحص مقارنات البيانات المطلقة للعلاقات غير العادية الأخرى الموجودة بين البيانات	- تزايدت المبيعات بنسبة مئوية تبلغ 4.4% بينما تزايدت تكلفة المبيعات بمعدل 0.7 % فقط ، الأمر الذي يمكن معه القول بأن تدنيه تكلفة المبيعات تتسق مع المبالغة الممكنة في المخزون . - زيادة المبيعات المصحوبة بزيادة في المصروفات البيعية والعمومية والإدارية بمقدار 1.3 % فقط يمكن أن تشير إلي أن تدنيه تلك المصروفات المدفوعة مقدما . - تزايد الدخل قبل الضرائب بمعدل 38.4 % ، بينما تزايد مصروف ضريبة الدخل بنحو 5 % فقط ، الأمر الذي يمكن أن يشير إلي تدنيه مصروف والتزام ضريبة الدخل .
- فحص بيانات المؤشرات الخاصة بالعلاقات غير العادية	- الهبوط الجوهري في نسبة القروض إلي حقوق الملكية ، والزيادة في الفوائد يتوقع أن ترجع إلي سداد القروض ، مما جعل تلك المؤشرات تتحرك نحو اتجاه متوسطات الصناعة. - الانخفاض في معدل دوران المخزون يمكن أن يعكس التدنيه الممكنة للمخزون وتدنيه تكلفة المبيعات . - الزيادة الجوهرية في كافة مؤشرات الربحية الثلاثة يمكن أن تعكس أيضا التدنيه الممكنة لتكلفة المبيعات ، المصروفات البيعية والعمومية وضرائب الدخل .

شكل رقم (6/2)

تحليل المؤشرات المالية

البيان	(1) السنة الحالية (الغير مراجعة)	(2) السنة السابقة (المراجعة)	(3) الاختلافات بالقيمة	(4) الاختلافات بالنسبة المئوية
مؤشرات السيولة				
مؤشر السيولة (مرة)	0.82	0.85	3.53-	0.69
معدل التداول (مرة)	2.19	2.15	1.86	2.43
نسبة القروض إلى حقوق الملكية (%)	87.00	99.00	12.12-	77.30
مرات تغطية الفائدة عن طريق الدخل	9.24	6.29	46.90	14.72
مؤشر الكفاءة				
معدل دوران حسابات المدينين (مرة)	6.84	6.70	2.09	5.21
معدل دوران المخزون (مرة)	1.87	2.09	10.53	197
معدل دوران الأصول (مرة)	1.40	1.42	1.41	1.20
مؤشرات الربحية				
العائد على المبيعات	11.28	8.08	39.60	10.00
العائد على الأصول	15.81	11.44	38.20	12.00
العائد علي حقوق المساهمين	29.51	22.73	29.83	21.27

تحليل البيانات الاختلافات الجوهرية

بافتراض أن البيانات الحالية – للشركة محل الدراسة العملية يتوقع أن تظل كما هي بالنسبة للسنة السابقة فيما عدا الآثار علي الزيادة في المبيعات بنسب تتراوح ما بين 4 % إلي 5 % وسداد 9/1 القروض طويل الأجل .

طبقا لذلك يمكن للمراجع تحليل البيانات وتحديد الاختلافات الجوهرية على النحو الموضح فى الجدول رقم (6/3) التالي :-

شكل رقم (6/1)
مقارنة البيانات المطلقة

البيان	(1) السنة الحالية (الغير مراجعة)	(2) السنة السابقة (المراجعة)	(3) الاختلافات بالقيمة	(4) الاختلافات بالنسبة المئوية
الأصول				
النقدية	584	564	20	% 3.5
حسابات المدينين	4411	4.313	98	% 2.3
مخصص ديون مشكوك في تحصيلها	(78)	(76)	(2)	% 2.6
المخزون	8.047	4.160	887	% 12.4
مصروفات مدفوعة مقدما	175	134	41	% 30.6
إجمالي الأصول المتداولة	13.139	12.095	1.044	8.6
المعدات والآلات	9.639	9.436	200	2.1
إهلاك متجمع	(1.244)	(1.139)	(105)	9.2
إجمالي الأصول	21.534	20.932	1.139 ج	% 5.6
الخصوم وحقوق الملكية				
حسابات الدائنين	5.146	4.759	387	8.1
المصروفات المستحقة	353	371	(18)	(4.9)
الرصيد الجاري للقروض قصيرة الأجل	500	500	صفر	صفر
إجمالي الخصوم المتداولة	5.999	5.630	369	6.6
قروض طويلة الأجل	4.000	4.500	(500)	(11.00)
إجمالي الخصوم	9.999	10.130	(131)	(1.3)
اسهم عادية	5.300	5.300	صفر	صفر
أرباح محتجزة	6.235	4.962	1.270	25.6
إجمالي حقوق الملكية	11.535	10.262	1.270	12.4
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	21.534	20.392	0.000	0.000
الإيرادات والمصروفات				
المبيعات	30.160	28.876	1.284	4.4
تكلفة المبيعات	(15.043)	(14.932)	(111)	0.7
مجمل الربح	15.117	13.944	1.173	8.4
مصروفات بيعية ، عمومية وإدارية	(10.684)	(10.547)	(137)	1.3
الفائدة	(480)	(540)	60	(11.1)
صافي الدخل قبل الضرائب	3.953	2.857	1.096	38.4
الضرائب	(550)	(524)	(26)	5
صافي الدخل	3.403	2.333	1.070	45.9

عمل وتطوير التوقعات

تعكس التوقعات الخاصة بالشركة محل الدارسة الإفتراضات التالية :

- أن الشـركة لـم تتعرض لأحداث غير عادية أثناء السنة الحالية ، لذلك فمـن المتوقع أن تختلف أرصدة الحساب والمؤشرات للفترة الحالية عن الفترة السابقة بشكل منخفض فيما عدا الأشياء التالية :-

(a) علـى الـرغم من عدم وجود نمو في الصناعة في السنة الحالية إلا أن مبـيعات الشـركة يـتوقع أن ترتفع بنسبة تتراوح ما بين 4% إلى 5% بسبب الحملات الإعلانية المتزايدة والتي بدأتها الشركة في السنة السابقة بغرض زيادة شريحتها التسويقية .

(b) تـتماثل عملـيات الشـركة وسياسـاتها المحاسبية مع تلك المطبقة في الصـناعة التـي تعمل فيها ، ويفترض عدم وجود تغيرات جوهرية في المؤشرات المالية الرئيسية المرتبطة بالصناعة حيث أصبحت ثابتة خلال السـنوات السـابقة ، لذلك فباستثناء الآثار علي سداد القروض ، يتوقع تمـاثل العلاقات الموجودة بين بيانات مؤشرات الشركة للفترات الحالية والمستقبلة مقارنة بالنسبة لمتوسطات الصناعة .

إجراءات العمليات الحسابية والمقارنات

يوضـح الشـكل رقم (6/1) ، (6/2) البيانات المالية والمقارنات الخاصة بالشركة موضع الحالة العملية .

تحـــذف الاخـــتلاف الجوهـــري قبل اتخاذ ذلك الإجراء – وتأسيسا علي ردود الإدارة علــي الاستفسارات – فأن تلك الردود عادة ما تؤيد وتدعم بأدلة إثبات أخـــري ، وعـــندما لا يمكـــن الحصـــول علي تفسير عن تلك الاختلافات فأن المراجع يتعين عليه تحديد الأثر علي خطة المراجعة .

(6) تحديد الآثار علي تخطيط المراجعة

Determine Effects on Audit Planning

عادة ما يتم النظر إلى الاختلافات الجوهرية غير المتوقعة علي أنها تشير إلــي مخاطـــر مـــتزايدة للتحريف في الحساب أو الحسابات المرتبطة بعملية الحســـاب أو المقارنـــة ، ففـــي مثل تلك المواقف سوف يخطط المراجع لأداء اختبارات أكثر تفصيلا للحساب أو الحسابات المرتبطة عن طريق توجيه نظر المـــراجع إلـــي مجالات المخاطر المتزايدة ، وبإيجار يمكن أن تسهم إجراءات الفحص التحليلي في أداء عملية المراجعة بشكل أكثر كفاءة وفاعلية .

دراسة حالة عملية توضيحية Illustrative Case Study

باســـتخدام بعض البيانات الافتراضية يمكن شرح كل خطوة من الخطوات الســـابقة المرتـــبطة باســـتخدام إجراءات الفحص التحليلي (علي افتراض أن الشركة موضع الدارسة تعتبر عميل مستمر لدي المراجع) .

تحديد العمليات الحسابية والمقارنة التي يتعين إجرائها

تقتصـــر الحالـــة العملـــية على استخدام مقارنات البيانات المطلقة وتحليل المؤشـــرات وتعـــتمد تلك الإجراءات علي الاستعانة بالبيانات الخاصة بالسنة الحالية والسابقة فقط .

وتســتخدم بعــض الشــركات النماذج الإحصائية كأداة مساندة للقرار في تحديـد تقريــر فحص ذلك الاختلاف أو الانحراف عندما يكون واضحا بشكل كاف ، ومع ذلك فأن أغلب الشركات مازالت تستخدم قواعد بسيطة في دراسة الانحرافات علي سبيل المثال :

- القيم المحددة مسبقا بالجنية .
- اختلاف النسب المئوية .
- مزيج من كل منها .

ويجــب أن يكون المراجع علي علم بأن التغيير البسيط في النسبة المئوية بين قيم الحساب في السنة الحالية والسابقة في الحساب ذو الرصيد الكبير مثلا المبــيعات يمكن أن يؤدي إلي تغيير كبير في السنة المئوية في صافي الدخل ، أيضــا فحتى التغير الكبير في النسبة المئوية المرتبطة بحساب المصروف ذو الرصــيد الصــغير يمكن أن يتضمن اختلاف مطلق صغير لدرجة أن له تأثير قلــيل علــي صــافي الربح ، لا شك أن عملية تحديد الاختلافات عندما تكون جوهــرية تتضــمن ممارســة الحكم الشخصي والاعتماد علي مفهوم الأهمية النسبية .

(5) تقرير فحص ودراسة الاختلافات الجوهرية غير المتوقعة
Investigate Significant Unexpected Differences

يجــب أن يــتم فحــص ودراســة الاختلافات الجوهرية غير المتوقعة ، ويتضــمن ذلــك عــادة دراسة الطرق والعوامل المستخدمة في عمل وتطوير الــتوقعات وإجــراء الاستفسارات من الإدارة ، وبالطبع ففي كثير من الأحيان يســتلزم الحصــول علــي معلومات جديدة تؤيد تدعيم التوقعات التي بدورها

(3) إجراء العمليات الحسابية والمقارنات

Perform The Calculations and Comparisons

تتضـــمن تلـــك الخطـــوة تجميع البيانات التي يجب استخدامها في حساب الاخـــتلافات فيما بين القيم المطلقة والنسب المئوية في الفترة الحالية السابقة ، وحساب بيانات الحجم العام والمؤشر وما إلي ذلك ، حيث أن التخطيط يتم من شـــهور عديـــدة قـــبل انتهاء السنة المالية ، فأنه يمكن الحصول علي أرصدة الحســـاب ، وتتضـــمن تلـــك الخطوة استخدام البيانات الفعلية الخاصة بالنسبة المالـــية والبـــيانات المتوقعة في نهاية السنة ، وقد تستخدم أيضا في استخراج المعلومات من قواعد البيانات المرتبطة بالشركة والصناعة .

(4) تحليل البيانات وتحديد الاختلافات الجوهرية

Analyzing Data and Identifying Significant Differences

لا شـــك أن تحلـــيل العمليات الحسابية والمقارنات تزيد من فهم المراجع لأنشـــطة العميل ، فعلي سبيل المثال تسهل البيانات الملائمة لتحليل المؤشرات مـــن التقييم المستمر لمدي قدرة الشركة علي سداد التزامها وكفاءتها وربحيتها مقارنـــة بالســـنوات السابقة والحالية ، الأمر الذى قد يساعد المراجع علي فهم أثار الأحداث الجوهرية أو القرارات الهامة علي القوائم المالية للشركة .

ويتمـــثل الجزء الرئيسي للتحليل في تحديد التقلبات في البيانات التى تعتبر غـــير مـــتوقعة أو التقلـــبات المتوقعة التي قد تشير إلي وجود مخاطر تحريف مـــتزايدة ، ويتمـــثل العنصر الهام في تلك العملية في تحديد حجم وأهمية تلك الاخـــتلافات أو الانحرافات التي قد تشير إلي أهمية اتخاذ القرار بشأن فحصها ودراستها .

4- بيانات الصناعة

يمكـــن الحصول على بيانات النسب المئوية ، وقوائم الحجم العام ، بيانات المؤشرات والاتجاهات من الشركات النمطية داخل الصناعة أو النشاط بغرض إجراء المقارنات .

5- علاقة المعلومات المالية بالمعلومات غير المالية

يمكن استخدام البيانات غير المالية علي سبيل المثال عدد الموظفين وحجم البضائع المنتجة في تقدير أرصدة الحسابه المرتبطة ، علي سبيل المثال تعتبر بيانات العميل في السنة السابقة محل المراجعة أكثر صلاحية من بيانات السنة السابقة التي لم تتم مراجعتها ، وتعتمد صلاحية بيانات الموازنة علي استمرار صـــحة وشـــرعية الإفتراضات المستخدمة في إعدادها والعناية المستخدمة في إعـــداد القـــيم المقـــدرة بالموازنة ، وتعتمد فائدة بيانات الصناعة علي درجة التشـــابه والـــتماثل بيـــن أعمـــال الشركة والطرق المحاسبية وتلك المرتبطة بالصـــناعة ، لذلك فقد تكون مقارنات الصناعة ذات قيمة محدودة عندما –علي ســـبيل المـــثال –تعكـــس بيانات العميل أثار التشغيل في صناعات متعددة أو عـــندما تختلف طرق المخزون والإهلاك المستخدم عن طرق العميل عن تلك المستخدمة في الصناعة.

وحيـــث أن عملـــية إعـــداد الـــتوقعات تســـتلزم بوجه عام دراسة الحكم الشخصـــي فـــي المراجعة وخبرة المنشأة ، فأن تلك الخطوة عادة ما يتم أدائها عن طريق المراجع الأول أو مدير فريق عمل المراجعة .

1- المعلومـــات المالـــية للعمـــيل الخاصة بالفترة (الفترات) السابقة القابلة للمقارنة والتي تعطي اهتمام بالتغيرات المعروفة

ففي ظل هذا المنهج – وفي غياب الظروف المعروفة التي تشير للعكس – يفـــترض ببســـاطة أن رصيد الحساب الحالي وأن النسبة المئوية لقوائم الحجم العـــام أو المؤشر يجب أن تقترب من نظيرة في الفترة السابقة ، وكمثال على الإشـــارة إلي التغير المعروف ما قد يتوقع من أن تكلفة الأجور سوف تتعادل مـــع ذات القيمة في السنة السابقة ، مع الأخذ في الاعتبار التعديل مقابل زيادة مـــتوقعة ناتجـــة مـــن معـــدلات أجور مرتفعة نتيجة العلاوة المرتبطة بغلاء المعيشة.

2- النتائج المتوقعة المعتمدة على الموازنات الرسمية أو التنبوئات

يتضمن هذا المنهج استخدام الموازنات المعدة عن طريق العميل والتنبوءات المرتبطة بالفترة الحالية ، بالإضافة إلي التنبوات التي قد يعدها المراجع والتي تتضـــمن الاستنتاجات من سلسلة البيانات المرحلية الدورية السابقة أو البيانات السنوية .

3- العلاقات بين عناصر المعلومات المالية خلال الفترة

ويتضـــمن ذلك المنهج دراسة كيف تؤثر التغيرات في حساب معين على الحســـابات الأخـــرى ، فعلـــي سبيل المثال فأن وجود زيادة في متوسط قيمة القـــروض سوف يؤدي بالتبعية إلي زيادة متوقعة في مصروف الفائدة ، بالمثل فأن وجود زيادة في المبيعات الأجلة قد يؤدي إلي زيادة متوقعة في مصـــروف الديون المعدومة .

كنسبة إلى المبيعات) ، ويتم مقارنة تلك النسبة المئوية بعد ذلك بالنسبة المتوقعة .

3- تحليل المؤشرات المالية

كثيرا من المؤشرات والمعدلات المالية المستخدمة عن طريق الإدارة أو المحللين الماليين يمكن أن يتم حسابها ومقارنتها بالقيم المتوقعة لتلك المؤشرات ، ويمكن تحليل القيم المحسوبة بشكل فردي أو في شكل مجموعات مرتبطة ، علي سبيل المثال مؤشرات اليسر المالي والكفاءة أو الربحية .

4- تحليل الاتجاه Trend Analysis

يتضمن تحليل الاتجاه مقارنة بيانات معينة (مطلقة ، ذات حجم عام أو مؤشر مالي) لأكثر من فترتين محاسبتين ، وذلك بغرض تحديد التغيرات الهامة التي قد لا تكون واضحة عند إجراء تلك المقارنات وقصرها على مجرد فترة حالية سابقة .

(2) عمل وتطوير التوقعات Develop Expectation

يتمثل المنطق والفلسفة الرئيسية الكامنة وراء استخدام إجراءات الفحص التحليلي في المراجعة في أن العلاقة الموجودة بين البيانات قد يتوقع أن تستمر إلا في حالة وجود الدليل علي العكس ، ويستخدم هذا المنطق في القيام بإجراء التوقعات في مجموعة مختلفة من المصادر ، والتي تتضمن بصفة رئيسية كل من البيانات الداخلية التاريخية والمستقبلية (بيانات العميل) والبيانات الخارجية (بيانات الصناعة) ، أيضا قد يتم استخدام كل من البيانات المالية وغير المالية في عمل التوقعات ، وكأمثلة على ذلك ما يأتي :-

ويتضـــمن الاســـتخدام الفعال لإجراءات الفحص التحليلي في مرحلة التخطيط التحقيق المنهجي للخطوات التالية :-

1- تحديد العمليات الحسابية والمقارنات التى تتعلق بأدائها .
2- عمل وتطوير التوقعات (بمعني القيام بتقدير النتائج المحتملة المتوقعة) .
3- أداء العمليات الحسابية والمقارنات المطلوبة .
4- تحليل البيانات وتحديد الاختلافات الجوهرية .
5- دراسة الاختلافات الجوهرية غير المتوقعة .
6- دراسة الآثار المرتبطة بتخطيط عملية المراجعة .

(1) تحديد العمليات الحسابية والمقارنات التي يتعين أدائها

Identify Calculation Comparisons to be Made

تتبايـــن درجـــة تعقـــيد ومـــدي إجراءات الفحص التحليلي المستخدم في التخطـــيط تأسيســـا علـــى حجم وتعقيد نشاط العميل ، وإمكانية الحصول علي البـــيانات بالإضافة إلى حكم المراجع ذاته ، وتتضمن أنواع العمليات الحسابية والمقارنات الشائعة الاستخدام ما يلي :-

1- المقارنات المطلقة للبيانات Absolute Data Comparisons

يتضـــمن هـــذا الإجراء ببساطة مقارنة القيم (مثلا أرصدة الحساب) بالقيم المتوقعة أو المتنبأ بها .

2- القوائم المالية ذات الحجم العام Common - Size Financial Statement

أيضا يعرف هذا الأسلوب بالتحليل الرأسي ، ويتضمن عادة حساب النسبة المئوية لأحد عناصر القوائم المالية منسوبة إلى إجمالي أحد جانبي تلك القوائم (علـــي ســـبيل المثال النقدية كنسبة مئوية إلي إجمالي الأصول أو مجمل الربح

المرتبطة بعنصر أو مكون من القوائم المالية ، ويتم ذلك بالاعتماد على حساب مؤشـــرات ونســـب العلاقات المقارنة مع سنوات سابقة أو متوسطات الصناعة ومقارنـــة الأرصـــدة المالـــية في القوائم المالية مع أرصدة الأعوام السابقة ، بالإضافة إلي الفحص الانتقادى للقوائم المالية للعمليات والأرصدة غير العادية والجوهرية .

ويمكـــن القـــول بأن استخدام الفحص التحليلي في مجالات تخطيط عملية المراجعة يحقق عدة أهداف هامة هي :-

1- تحديد نطاق عملية المراجعة

حيـــث يمكن تحديد درجة المخاطرة الكلية للمنشأة سواء ما يتعلق باحتمال حـــدوث مخاطر جوهرية خلال مراحل فحص القوائم والسجلات اعتمادا على تقيـــيم نظام المراقبة الداخلية لتقليل هذه المخاطرة ، أو ما ترتبط باحتمال عدم اكتشاف أخطاء هامة من تلك التي وقعت فعلا .

2- تحديد برنامج المراجعة

وذلـــك بالتركـــيز على المجالات التي يجب تركيز عناية الفاحص عليها ، وذلـــك عـــن طريق حصر الفروق الجوهرية بين أرصدة القيمة الدفترية وبين القـــيمة المـــتوقعة ، ومن ثم حصر أرصدة الحسابات غير العادية عن طريق تقييم مدى التقلب أو التغير بينهما .

وتســـاعد إجراءات الفحص التحليلي المراجع في عملية المراجعة عموما على النحو التالي :-

(a) تأكيد فهم المراجع لأنشطة العميل .

(b) تحديـــد العلاقات غير العادية والتقلبات غير المتوقعة في البيانات التي قد تشير إلي مجالات المخاطر المرتفعة للتحريفات .

1- تحليل تخطيطي Planning Analysis

وهـــو يهــدف إلى تطبيق إجراءات الفحص التحليلي فى عملية التخطيط للمراجعة .

2- تحليل تحقيقي Substantive Analysis

وهو يهدف إلي استخدام إجراءات الفحص التحليلي فى الحصول علي أدلة مراجعة التحقيق .

3- تحليل عام Review Analysis

وهـــو يشـــير إلى الإجراءات التي تطبق على القوائم المالية النهائية لتقييم العلاقات في هذه القوائم .

وفي مجال تخطيط إجراءات المراجعة يجب أن يتم دراسة كل من الأمور التالية :-

1- إمكانية حدوث الأخطاء المادية .

2- تحديد المشاكل المحاسبية المعروفة ومخاطر المراجعة الخاصة .

بوجـــه عـــام يواجه المتطلب الأول عن طريق دراسة وتقييم نظم الرقابة المحاســبية الداخلــية ، في حين يقابل المتطلب الثاني عن طريق المعرفة غير المرتــبطة بأرصـــدة الحســاب فـــي السنة الحالية وكأمثلة على ذلك المشاكل المحاســبية الـــناتجة عـــن الاندماج أو التغير في النظام في العملية الإنتاجية للمنشأة والمخاطر عن النزاعات أو الغرض الكامن من عملية المراجعة .

ولاشـــك أن استخدام إجراءات الفحص التحليلي في التخطيط يساعد على اكتســاب المراجع فهم افضل للمنشأة وأنشطها والبيئة التي تعمل بها ، وحقيقة العملــيات والأحداث المرتبطة بعمليات المراجعة ، فضلا عن تحديد المخاطرة

تســاعده على تقرير ما إذا كانت أرصدة الحسابات تشير الى أن هناك فرصة أكبر لان تتعرض للغش والتدليس، وإذا كانت عوامل مخاطرة معينة حسب ما أشار إليه معيار المراجعة الخاصة دراسة الغش في مراجعة قوائم مالية (قسم 316) من المعيار رقم (82) المستبدل بالمعيار الأمريكي للمراجعة رقم (99) موجــودة ، يجوز للمراجع أن يستجيب لها بأداء إجراءات تحليلية إثباتيه علي مستوي أكثر تفصيلا .

6/2 استخدام الإجراءات التحليلية فى تخطيط عملية المراجعة

Using Analytical Procedures for Planning the Audit

عادة ما يعتمد المراجع على مراجعة تفاصيل العمليات والأرصدة وما يتبع ذلــك من إجراءات تهدف للتحقق من وجود دليل موضوعي يؤيد صحة القيمة الدفــترية لأحــد البنود أو مكونات هذه القيمة ، وحيث أن إجراءات المراجعة تتميز بأنها اختبارية حيث تستند على مراجعة عينة يفترض أنها تمثل المجموع الكلــي أصــدق تمثــيل ثــم تعميم النتائج التي يتم التوصل إليها ، ونظرا لأن الاعــتماد على عينة يؤدي إلى احتمالات متفاوتة للخطأ ، من ثم كان لابد من الاعــتماد علــى نمــاذج لاختبار عينة المراجعة وتحديد حجمها ، ولا شك أن استخدام أساليب الفحص التحليلي في المراجعة يؤدي إلى تجنب هذه المخاطر، حيــث تهدف تلك الإجراءات إلى إعطاء ثقة إضافية في صحة وسلامة الرأي فــي القوائم المالية ، بالإضافة إلى أهميتها في الإشارة إلي احتمالات الخطأ أو المخاطرة الإضافية التي ينبغي تلافيها عن طريق توسيع كمية الاختبارات في مجال معين ، ويتضمن الفحص التحليلي بوجه عام ما يلي :-

(d) تكويـن توقعـات عـند المستوي المناسب من التفصيل ، وينبغي على المراجعيـن توخـي الحـذر أثناء أداء إجراءات التحليل الإثباتية بحيث يسـتخدمون البـيانات عند مستوى ملائم من التحليل المفصل ، وعموما كلما ارتفع مستوي الفصل والتقسيم كلما كان التوقع دقيقا .

وتتأثر اعتمادية البيانات بما إذا كانت البيانات قد تم :-

1- مراجعتها وتدقيقها .

2- ما إذا كانت من مصادر مستقلة خارج المنشأة .

3- أو مـا إذا كانت من مصادر المنشأة ولكنها مستقلة عن أولئك المسئولين عن المبلغ الجاري اختباره .

4- عما إذا كانت تخضع لنظام موثوق للضوابط الرقابية .

ويـتم إجراء التأكيد على الحسابات المدينة واستخدام الإجراءات التحليلية في ظروف معينة ، ويجوز أن يقرر المراجع استخدام إجراءات تحليلية كبديل للتأكـيدات عـند اختـبار الحسـابات المدينة ، ولكن فقط بعد دراسة العوامل المتضـمنة تحـت عنوان " تأكيد الحسابات المدينة " في الاشتراطات الأساسية بالقسم 330 وفي حالة استخدام المراجع إجراءات تحليلية بدلا من التأكيدات ، فأن الإجراءات التحليلية ينبغي أن تصمم بدرجة عالية من الدقة من أجل كسب مستوي معقول من التأكد .

كمـا تساعدة الإجراءات التحليلية للمراجع في تقييم مخاطر الغش ، حيث يوفر استخدام الفحص التحليلي قواعد وتوجيهات يمكن أن تساعد المراجع في تقيـيم مخاطـرة الغش ، ولا تزود نتائج الإجراءات التحليلية بأدلة تعينه على تقريـر مـا إذا كان الغش قد نتج عنه بيان كاذب مادي للقوائم المالية ، ولكنها

4- وتتوقف جودة إحصائيات الصناعة على درجة العناية التي يتوخاها المشاركون في الصناعة عند استيفاء الإقرارات الدورية .

وعند تقييم العلاقة بين البيانات المستخدمة ورصيد الحساب الجاري اختباره ينبغي علي المراجع مراعاة العوامل التالية :

1- البيانات قد توجد فقط عن جزء في رصيد الحسابات الجاري اختباره .

2- العلاقة قد تكون دورية أو حتمية .

3- تأثيرات التغيرات في العلاقات والموسمية .

ويتم إبراز الصعوبات الملاحظة أثناء أداء الإجراءات التحليلية والتي لعل أبرزها ما يلي :-

(a) استخدام أرصدة غير مراجعة كنقطة بداية ، وينبغي على المراجعين مراعاة عدم استخدام رصيد غير مراجع كنقطة بداية عند تقرير ما ينبغي أن يكون عليه رصيد مسجل ما ، دون تناول عوامل التنبؤ الأخرى .

(b) قد تعكس التقلبات غير المعتادة نمطا ما ، وقد ينتج عن الميل لفحص كل حساب دون اعتبار لتوليفات الاختلافات المحاسبية تجاهل مواقف إشكالية .

(c) الاعتماد على تفسيرات الإدارة ، وينبغي على المراجعين استخدام حرية التصرف واتخاذ القرار عند استخدام الإدارة كمورد أول لشرح وتفسير تقلبات غير معتادة ، لأن شرح العميل قد يحد من دراسة المراجع لأسباب أخري محتملة .

3- المناقشـــات المعقـــودة مـــع أفراد العميل المسئولين عن إعداد أرصدة الحســـابات أو النســـب المسجلة والنتائج المالية وغير المالية لمنشآت مماثلة عاملة في الصناعة .

ويتم تكوين توقع نموذجيا باستخدام واحد أو أكثر من العناصر التالية :

1- بيانات العام السابق معدلة وفقا للتغيير المتوقع .

2- بيانات الفترة الجارية .

3- الموازنات أو التنبؤات .

4- بيانات غير مالية من داخل الكيان .

هـــذه الأنـــواع مـــن البيانات تعتبر مستقلة ويعتمد عليها إذا كانت متسقة ومنســـجمة مـــع ظـــروف العمل الحالية ، وغير خاضعة لتأثير أو تلاعب من جانب أشخاص لهم علاقة بوظائف المحاسبة .

ويمكن تقدير رصيد الحساب الجاري اختباره باستخدام بيانات واقعة خارج نطـــاق المنشـــأة وتشـــمل مصـــادرها الوكالات الحكومية ، الهيئات المنظمة للصناعة ، الاتحادات المهنية ، مسوح الصناعة ، المعلومات المالية المنشورة.

وينبغـــي علـــى المراجع أن يدرس العوامل التالية التي قد تعوق أو تحول دون استخدام معلومات خارجية :

1- إحصـــائيات الصناعة قد يشوبها التحيز بسبب لاعب أو اثنين رئيسيين في داخل الصناعة .

2- أنشطة العميل قد لا تكون مطابقة لتلك التي تغطيها المعلومات .

3- ان إحصائيات الصناعة قد تعكس فقط تاريخ سنوات سابقة .

(1) أدلة تعزز إجابة الإدارة مثلا بمقارنتها مع معرفة المراجع لطبيعة العمل ومع الأدلة الأخرى التي تم الحصول خلال عملية المراجعة .

(2) مـراعاة الحاجـة إلى تطبيق إجراءات مراجعة أخري تستند على نتائج مـثل هـذه الاستفسارات ، وذلك في حالة عدم استطاعة الإدارة توفير التوضيحات ، أو في حالة اعتبار التوضيحات غير مناسبة .

وغنـي عـن القـول فأن هناك عدد من الاعتبارات التي يجب أخذها في الحسبان عند استخدام الفحص التحليلي في المراجعة .

عادة ما يتم تطبيق الإجراءات التحليلية من خلال مناقشة مفاهيم وتعريفات رئيسـية معيـنة متصلة بتكوين توقعات للأرصدة المسجلة ، تقوم الإجراءات التحليلـية على التوقعات التي هي عبارة عن تنبؤ المراجع لما ينبغي أن يكون علـيه رصـيد حسـاب أو نسبة ما مسجلة ، وعند تكوين توقع ، ينبغي على المـراجع أن يقـرر أن علاقـة مـا معقولة ظاهريا ، والعلاقات المعقولة أو المقـبولة ظاهريا **Plausible Relations** هي علاقات يتوقع أن توجد بناء على فهـم المراجع للعميل والصناعة التي يعمل فيها العميل ، ولاكتساب هذا الفهم يجوز للمراجع أن يحلل :

1- القوي الموجودة خارج صناعة العميل .

2- مركز أو موقف العميل داخل الصناعة .

3- العمليات الموجودة لدي العميل لتحقيق أهدافه .

وقد يرغب المراجع أيضا في دراسة :

1- نتائج أعمال مراجعة سنوات سابقة .

2- مبالغ العميل المدرجة في الموازنة الفعلية .

وأخـــرى ، ومـــن مقارنة المصاريف الاختيارية كمصاريف البحث والإعلان والدعاية .

(4) تقدير المخاطر الملازمة ومخاطر الرقابة فمثلا في حالة كون الرقابة الداخلـــية علـــى عملية طلبات المبيعات ضعيفة ، فأن مخاطر الرقابة ستكون عالـــية ، لـــذا فـــأن الاعتماد على الاختبارات التفصيلية للمعاملات والأرصدة ســـيكون أكـــثر مـــن الاعـــتماد على الإجراءات التحليلية لغرض استخلاص الاستنتاجات المطلوبة لحسابات المدينين .

وســـوف يحتاج المراجع الى التفكير فى اختيار الضوابط إن وجدت وذلك خـــلال تهيئة المعلومات المستخدمة في تطبيق الإجراءات التحليلية ، وفى حالة كـــون هذه الضوابط فعالة فأن المراجع ستكون لديه ثقة أكبر في مصداقية هذه المعلومات ، ومن ثم في نتائج الإجراءات التحليلية ، وفى الغالب يمكن فحص ضوابط المعلومات غير المالية بالتزامن مع اختبارات الضوابط المالية ، فمثلا عـــند قيام المنشأة بوضع ضوابط لعملية إعداد قوائم المبيعات فأنه قد يضمنها ضـــوابط تســـجيل عـــدد الوحدات المباعة وفى مثل هذه الظروف ، فأن على المـــراجع فحـــص ضـــوابط تسجيل عدد الوحدات المباعة بالتزامن مع فحص الضوابط لعملية إعداد قوائم المبيعات .

وعـــندما تكتشف الإجراءات التحليلية وجود انحرافات هامة ، أو إظهارها لعلاقـــات متضـــاربة مع المعلومات الوثيقة الصلة ، أو كشفها لانحرافات عن المـــبالغ المتنبأ بها ، فأن على المراجع البحث والحصول على تفسيرات مناسبة وأدلة معززة وملائمة لهذه الحالات .

وفى العادة يبدأ التحقق عن التقلبات والعلاقات غير الاعتيادية باستفسارات من الإدارة ، ثم يتم متابعتها عن طريق :

6/1/3 عوامل واعتبارات الاعتماد على الإجراءات التحليلية

يستند تطبيق الإجراءات التحليلية على التوقع بأن العلاقة بين المعلومات الموجودة تسير على نفس المنوال في حالة غياب ظروف تدل على العكس ، أن وجود هذه العلاقات يوفر أدلة إثبات على اكتمال ودقة وصحة المعلومات الناتجة من النظام المحاسبي ، ومع ذلك فأن الثقة بنتائج الإجراءات التحليلية سوف يعتمد على تقدير المراجع بالمخاطر الناتجة من أن الإجراءات التحليلية قد تشخص العلاقات كما هو متوقع منها ، بينما قد تشير الحقيقة إلى وجود معلومات خاطئة أساسية .

أن مدي الاعتماد الذي يضعه المراجع على نتائج الإجراءات التحليلية ستعتمد على العوامل التالية :

(1) الأهمية النسبية للبند المعني ، فمثلا في حالة كون رصيد المخزون ذو أهمية نسبية ، فأن المراجع سوف لا يعتمد فقط على الإجراءات التحليلية لتكوين قراراه ، ومع ذلك فأن المراجع قد يعتمد فقط على الإجراءات التحليلية لبعض بنود الدخل والمصاريف عندما لا تكون ذات أهمية نسبية بمفردها .

(2) إجراءات المراجعة الأخرى الموجهة لنفس أغراض المراجعة ، فمثلا الإجراءات الأخرى المنجزة من قبل المراجع لفحص قابلية تحصيل الديون ، حيث قد يشير فحص إيصالات الاستلام اللاحقة ، لى التأكيد أو تبديد الشكوك المثارة حول تطبيق الإجراءات التحليلية لمعرفة أعمار أرصدة حسابات العملاء .

(3) الدقة التي يمكن التنبؤ بها للنتائج المتوقعة من الإجراءات التحليلية ، فمثلا يتوقع المراجع عادة ثبات أكبر عند مقارنة حدود مجمل الربح بين فترة

استـــخدامها مـــن أجل هذه الغرض تكون الإجراءات التحليلية اختبارات تحقق على النحو التالى :-

1- عـــند اســتخدام إجراءات تحليلية لإجراءات اختبارات تحقق ، ينبغي على المراجع تقييم مدي اعتمادية البيانات عن طريق دراسة ما إذا :

a- كانت البيانات قد تم الحصول عليها من مصدر مستقل خارج المنشأة .

b- كانـــت مصادر البيانات داخل المنشأة مستقلة عن أولئك المسئولين عن البيانات الجاري مراجعتها .

c- كانـــت البـــيانات قـــد جري إنشاؤها في ظل نظام موثوق به ويتضمن ضوابط رقابية كافية .

d- كانـــت البـــيانات قـــد جـــري إخضاعها لاختبارات مراجعة في السنة الجارية أو السابقة .

e- كانـــت الـــتوقعات قد جري استخلاصها من بيانات باستخدام مجموعة متنوعة من المصادر .

2- ينبغي على المراجع أن يدرس مقدار الفرق أو الاختلاف عن توقعاته التى يمكن قبولها بدون إجراء بحث إضافي .

3- ينبغي علي المراجع أن يقيم الفروق الهامة غير المتوقعة .

4- ينبغي تأييد تفسيرات الإدارة بأدلة أخرى .

5- إذا تعذر الحصول على تفسير أو تعليل لفرق ما ، ينبغي على المراجع أن يؤدي إجراءات مراجعة أخرى إذا كان بيان كاذب ما محتمل قد وقع .

6- ينبغـــي على المراجع أن يدرس إمكانية أن يزيد فرق غير مفسر مخاطرة البيان الكاذب المادي .

- طبيعة المنشأة ومدى إمكانية تجزئه المعلومات ، فمثلا قد تكون الإجراءات التحليلية أكثر فعالية عندما تطبق على المعلومات المالية لأقسام منفردة من النشاط أو على القوائم المالية لقطاعات منشأة متنوعة النشاط بدل من تطبيقها على القوائم المالية للمنشأة ككل .
- مدى توافر المعلومات سواء كانت مالية مثل الموازنات التقديرية والتقديرات أو غير مالية مثل عدد الوحدات المنتجة أو المباعة .
- موثوقية المعلومات المتوفرة ، مثلا فيما إذا كانت الموازنات التقديرية قد أعدت بعناية كافية .
- ملائمة المعلومات المتوفرة ، مثلا هل أن الموازنات التقديرية قد وضعت على أساس الأهداف التي ينبغي تحقيقها .
- مصادر المعلومات المتوفرة ، مثلا تكون المصادر المستقلة عن المنشأة أكثر موثوقية من مصادر الداخلية .
- قابلية المعلومات المتوفرة ، مثلا المعلومات العامة للقطاع الذي تنتمي إليه المنشأة قد تكون هناك حاجة لتكملتها لكي يمكن مقارنتها مع معلومات المنشأة التي تقوم بإنتاج وبيع منتجات متخصصة .
- المعرفة التي حصل المراجع من خلال المراجعات السابقة ، مع فهم المراجع لفعالية النظام المحاسبي ونظام الرقابة الداخلية وأنواع المشاكل التي تطلبت معالجات محاسبية في الفترات السابقة .

ويجوز للمراجع استخدام إجراءات تحليلية للحصول على أدلة بشأن تأكيدات معينة متصلة بأرصدة حسابات أو فئات من المعاملات ، وعند

القوائم المالية ، وتساعد كذلك علي الوصول إلي نتيجة عامة عن معقولية القوائم المالية، ومن ناحية أخرى فأنها تحدد مجالات تتطلب إجراءات إضافية.

(c) اختبارات التحقق Substantive Tests

لا يوجب إيضاح معايير المراجعة على المراجع استخدام الإجراءات التحليلية كاختبار تحقق ، وفي هذه الحالة يكون الهدف من الإجراءات التحليلية هو الحصول على أدلة مؤيدة لسلامة توكيد رصيد حساب معين ، على سبيل المثال : نتائج تطبيق متوسط معدل فائدة على دين متوسط بما يوفر أدلة مؤيدة لمبلغ مصروف الفائدة .

أن اعتماد المراجع على الإجراءات الأساسية لتقليل مخاطر الاكتشاف المتعلقة بتأكيدات خاصة للقوائم المالية قد يكون مرتكزا على الاختبارات التفصيلية أو الإجراءات التحليلية أو علي كلاهما ، ويعتمد قرار اختيار الإجراءات التي تحقق الهدف الخاص من المراجعة على اجتهاد المراجع حول الفعالية والكفاءة المتوقعة من الإجراءات المتوفرة لتقليل مخاطر الاكتشاف لتأكيدات خاصة للقوائم المالية .

يقوم المراجع عادة بالاستفسار من الإدارة حول توفر المعلومات التي يحتاج إليها في الإجراءات التحليلية ومدي موثوقيتها ، ونتائج مثل هذه الإجراءات المنجزة من قبل المنشأة ، ويمكن استخدام المعلومات التحليلية المعدة من قبل المنشأة بكفاءة بشرط أن يكون المراجع مقتنعا بأن هذه المعلومات قد تم إعدادها بشكل مناسب .

وفي حالة نية المراجع القيام بإجراءات تحليلية كإجراءات أساسية ، فأنه سوف يحتاج لمراعاة عدة عوامل منها :

- الهدف من الإجراءات التحليلية ومدي إمكانية الاعتماد على نتائجها .

غير عادية ومبالغ ونسب واتجاهات قد تكشف عن أمور لها تأثير على تخطيط المراجعة .

ولذلك يجب على المراجع استخدام الإجراءات التحليلية عند تخطيط عملية المـــراجعة ، والغرض من هذه الإجراءات في هذه المرحلة من المراجعة هو مســاعدة المـــراجع فى تخطيط طبيعة وتوقيت ونطاق إجراءات المراجع عند تخطـــيط طبـــيعة وتوقيـــت ونطـــاق إجراءات المراجعة التي سوف تستخدم للحصـــول علـــى أدلـــة مؤيـــدة لأرصـــدة حسابات معينة أو فئات معينة من المعاملات .

(b) المراجعة الشاملة Overall Review

أن الهدف من استخدام الإجراءات التحليلية في المراجعة الإجمالية للقوائم المالـــية محل المراجعة بالقرب من نهاية عملية المراجعة هو مساعدة المراجع علـــى تقيـــيم سلامة الاستنتاجات التي تم التوصل لها أثناء المراجعة ، بما في ذلك الرأي حول القوائم المالية .

ويجـــب علـــى المراجع استخدام إجراءات تحليلية في المراجعة الإجمالية للقوائـــم المالية المراجعة ، حيث قد تشير نتائج مراجعة إجمالية ما إلي وجود حاجة إلي أدلة مراجعة إضافية .

ويتعين على المراجع تطبيق الإجراءات التحليلية عند الاقتراب من أو في نهايـــة عملـــية المراجعة ، وذلك عندما يقوم بتكوين رأيه العام فيما إذا كانت القوائـــم المالية ككل مطابقة لمعرفة المراجع بطبيعة العمل ، وأن الاستنتاجات التـــي تم التوصل إليها نتيجة لمثل هذه الإجراءات يراد بها تعزيز الاستنتاجات الـــتى تـــم تكوينها خلال عملية المراجعة بشكل منفرد أو مراجعة عناصر من

6/1/2 أغراض المراجعة التحليلية

تستخدم الإجراءات التحليلية للأغراض الآتية :

(a) تخطـيط المـراجعة بهدف المساعدة فى تخطيط طبيعة وتوقيت ومدى نطاق إجراءات المراجعة .

(b) كإجراءات تحقق جوهرية عندما يكون استعمالها ذات تأثير وفعالية أكثر مـن الاختبارات التفصيلية لتخفيض مخاطر الاكتشاف لتأكيدات خاصة للقوائم المالية .

(c) كنظرة شاملة للقوائم المالية عند مراحل الفحص النهائي لعملية المراجعة .

(a) الإجراءات التحليلية في تخطيط عملية المراجعة

ينبغـي علـى المـراجع تطبيق الإجراءات التحليلية في مرحلة التخطيط لمسـاعدته فـي فهم الأعمال وتحديد مجالات المخاطرة المحتملة . وقد يشير تطبـيق الإجـراءات التحليـلية علـى أوجـه عمل لم تكن معروفة للمراجع وستساعده بالتالي في تحديد طبيعة وتوقيت ومدي إجراءات المراجعة الأخرى .

ويتم استخدام المعلومات المالية وغير المالية في الإجراءات التحليلية عند تخطيط عملية المراجعة ، فمثلا يتم الربط بين المبيعات وعدد الأمتار المربعة لحيز المبيعات أو لحجم البضاعة المباعة .

أن الهـدف من استخدام الإجراءات التحليلية في تخطيط عملية المراجعة هـو زيـادة فهـم المراجع للعميل والتعرف على مخاطر مراجعة محددة عن طـريق دراسة الأرصدة أو العلاقات غير العادية أو غير المتوقعة في بيانات إجمالية ، ويتمثل الهدف تحديدا في التعرف على مدى وجود معاملات وأحداث

- اختبارات تفاصيل العمليات المالية والأرصدة .
- إجراءات الفحص التحليلي .
- أي مزيج من هذين النوعين من اختبارات التحقق الأساسية .

وغنـــي عن القول فأن إيضاح معايير المراجعة SAS رقم (23) لم يستلزم تطبـــيق إجـــراء محدد من إجراءات الفحص التحليلي ، كذلك فلم يحدد مقدار الاعتماد على اختبارات التحقق التي يمكن أن تشتق من الإجراءات التحليلية ، حيـــث تم ترك تحديد ذلك المقدار المطلوب كلية على الحكم الشخصي للمراجع اعتمادا على تقييمه للكفاءة والفاعلية المتوقعة لاختبارات عملية المراجعة ، مع ذلـــك فقد تطلب هذا الإيضاح أن يقوم المراجع بفحص التقلبات الجوهرية التي يشير إليها تطبيق إجراءات الفحص التحليلي .

وقـــد صـــور إيضـــاح معايـــير المـــراجعة عن طريق المجمع الأمريكي للمحاســـبين القانونيين برقم 59 بعنوان الإجراءات التحليلية في عام 1978 ، حيـــث تم اختصار اصطلاح إجراءات الفحص التحليلي Analytical Review Procedures ، بحيث أصبح فقط الإجراءات التحليلية Analytical Procedures، بعبارة أخري فقد أسقطت ذلك الإيضاح لفظ الفحص Review ، كما أن التغير الرئيســـي الأخـــر الملحوظ نتيجة إصدار ذلك المعيار يتمثل في أن الإجراءات التحليلـــية تعتـــبر مطلوبـــة فـــي مرحلتين من مراحل المراجعة هما مرحلتى التخطـــيط والفحـــص النهائي ، ولاشك أن أحد الدوافع وراء ذلك المتطلب هو الاعـــتقاد بـــأن الإجراءات التحليلية يمكن أن تكون فعالة في تحديد التحريفات المالـــية وتوجـــيه نظر المراجع إلى احتمال وجود أنواع معينة من المخالفات الجوهرية .

البيانات المالية بعضها البعض والبيانات المالية وغير المالية ، وتتراوح تلك الإجراءات ما بين إجراء المقارنات البسيطة (مثل مقارنة بيانات السنة الحالية بمثيلها في السنة السابقة) إلى استخدام نماذج مركبة معقدة تتضمن استخدام كثير من العلاقات وعناصر البيانات (باستخدام نماذج إحصائية على سبيل المثال تحليل الانحدار) .

وتتمثل الفلسفة الأساسية لتطبيق الإجراءات التحليلية في إمكانية توقع المراجع لوجود العلاقات المنطقية بين البيانات بشكل معقول واستمرارها إلا إذا حدث تغير في الظروف المحيطة (أحداث غير عادية ، تغيرات محاسبية ، تحريفات وتقلبات عشوائية) .

وقد أدخل اصطلاح إجراءات الفحص التحليلي **Analytical Review Procedures** في أدبيات المراجعة في عام 1970 ، حيث تم إصدار توصية عن إجراءات المراجعة SAP (الصادرة برقم 54) حول دراسة المراجع وتقييمه للرقابة الداخلية ، وقد استخدمت تلك الإجراءات في الممارسة العملية للمراجعة قبل ذلك – حيث كان يشار إليها بتحليل المؤشرات والاتجاهات والمقارنات **Ratio , Trend Analysis and Comparisons** .

وقد كانت التوصية رقم 54 بمثابة الاعتراف الرسمي الأول ، مع ذلك فأن كافة تلك الإجراءات توفر للمراجع دليل إثبات يفي بمتطلبات المعيار الثالث من معايير العمل الميداني الخاص بدليل الإثبات الكافي والصالح ، وقد نصت نشرة معايير المراجعة SAS رقم (23) الصادرة من المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين بعنوان إجراءات الفحص التحليلي فى عام 1978 على أن اعتماد المراجعون على اختبارات التحقق تمكين أن يشق من :-

والتأكد من عدم وجود أخطاء أو مخالفات ، وتتضمن تلك الإجراءات محورين أساسيين هما :-

(a) المحـــور الأول : وهـــو يمـــثل عمليات المقارنة بين معلومات مالية فعلية وأخرى محل مقارنة :-

1- مقارنة المعلومات المالية المتماثلة عن مدة أو عن مدد سابقة .

2- مقارنـــة المعلومـــات المالـــية بالنتائج المتوقع تحققها ، مثل المقارنة مع بيانات الموازنات التخطيطية والتنبؤات المستقبلية .

3- دراســـة العلاقـــة بين عناصر المعلومات المالية التي يتوقع أن تتفق مع نمط متنبأ به بناء على خبرة الشركة .

4- مقارنة المعلومات المالية بالصناعة التي تنتمي إليها الشركة .

5- دراســـة المعلومات المالية مع معلومات غير مالية مرتبطة بها وعادة ما تســـتخدم عدة طرق للقيام بتلك الإجراءات حيث قد يتم استخدام البنود أو بـــالوحدات الماديـــة أو المعدلات والمؤشرات والنسب المالية ، ويتوقف اختيار أي طريقة طبقا للتقدير الشخصي المهني للمراجع .

(b) المحـــور الثانـــي : وهو يعتمد على تحديد الانحرافات والتقلبات فيما بين المعلومات الفعلية والمعلومات الأخرى محل المقارنة (المحور الأول) ، وتقييم أهمية وجوهرية تلك الانحرافات والتقلبات بغرض تحديد مدى ثقة المـــراجع والإجـــراءات التحليلـــية ، وتقريـــر مدي التوسع في إجراء اختبارات تفصيلية أخري من عدمه .

أن الإجراءات التحليلية Analytical Procedures تقوم على تقييم المراجع للمعلومـــات المالية عن طريق دراسة العلاقة الواضحة والمتوقعة بين كل من

إن اصـــطلاح الفحـــص التحليلي يعتبر عنوان لمجموعة من الوسائل التي تهـــدف إلى جمع أو الحصول على أدلة المراجعة التي تجري على المعلومات المالـــية ، وعن طريق تحليل العلاقات بين بيانات القوائم المالية والتعرف على هـــذه العلاقـــات التـــي قد يكون من المتوقع أن تخضع لنمط معتدل ومعقول ، وخـــلال مرحلة تخطيط المراجعة فأن المراجع يجب أن يكون حذرا عندما لا تتطابق هذه العلاقات مع ما هو متوقع من عناصر القوائم المالية التي تتعرض لمخاطر مرتفعة متوقعة والتي تستحق عناية خاصة .

وقـــد أشـــارت الأدبـــيات إلى أن إجراءات المراجعة أو الفحص التحليلي ترتكز بشكل صريح أو ضمني على الإجابة عن عدة أسئلة هامة :-

1- ما هى القيمة المعقولة المتوقعة التى يجب أن تكون عليها القيمة الدفترية للبند أو الرصيد محل المراجعة أو الفحص ؟ .

2- مـــاهى الاختلافات أو التقلبات بين القيمة الدفترية للبند أو الرصيد محل المراجعة أو الفحص ، وهل هذه الاختلافات جوهرية أو غير جوهرية؟.

أي هـــل تلـــك الاخـــتلافات المحتمل وجودها بين القيمة المتوقعة والقيمة الدفترية للبند تشير إلى وجود تقلبات تستلزم فحصا إضافيا بغرض التحقق من أســـبابها ، حيـــث توجـــد عوامل مختلفة أهمها وجود أخطاء محاسبية ، وجود مخالفـــات ، وجـــود تغـــير فـــي المبادئ المحاسبية المطبقة ، وجود تغيير في الظـــروف البيـــئة للمنشـــاة ، وجود أحداث غير عادية أثناء فترة المراجعة أو الفحص .

في ضوء ما تقدم يقصد بالإجراءات التحليلية في المراجعة بأنها عبارة عن أحـــد أنـــواع اختـــبارات التحقق الأساسية التي يمكن أدائها لجمع أدلة الإثبات المرتـــبطة بالتحقق من صحة وملائمة المعالجة المحاسبية للعمليات والأرصدة

وقـد كـان أول وصف للمراجعة أو الفحص التحليلي عن طريق المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين والذي عرف ذلك الاصطلاح على النحو التالي :-

" نوعا من اختبارات التحقق الأساسية للبيانات والمعلومات المالي التي يتم أداؤها عن طريق دراسة ومقارنة العلاقات بين البيانات " .

وقد عرف هذا الاصطلاح أيضا بأنه عبارة عن :-

" دراسـة تهـدف إلى تحليل الاتجاهات والمؤشرات الجوهرية التي تهتم بتقرير فحص التقلبات والبنود غير العادية ، حيث تتضمن تلك الإجراءات :-

(a) مقارنة المعلومات المالية الحالية للشركة مع المعلومات المالية المرتبطة بفترة أو فترات قبلية سابقة (التحليل الأفقي) .

(b) مقارنـة المعلومـات المالـية الحالية مع معلومات مالية تتعلق بالنتائج المتوقعة أو المستهدفة عن طريق الموازنات والتنبؤات .

(c) دراسـة العلاقـة بين عناصر نتائج المعلومات المالية المرتبطة بغرض مطابقـتها وتكيفها مع نموذج قابل للتنبؤ به تأسيسا على خبرة المنشأة ، حيـث يتوقع وجود هذه العلاقة بنمط معين واستمرارها عليه إذا لم يكن هناك تغيرات جوهرية قد أدت إلى تغييره .

(d) مقارنـة المعلومـات المالية مع معلومات مالية متماثلة ترتبط بالصناعة التـي تعمل فيها المنشأة مثل مقارنة نسبة مبيعات إلى حسابات المدينين مع المعدلات السائدة في القطاع .

(e) دراسـة علاقة المعلومات المالية مع معلومات غير مالية ملائمة أخرى مثل مقارنة تكلفة المرتبات مع عدد الموظفين .

للعمليات المسجلة أو أرصدة الحسابات ، وبذلك فأن هذه الاختبارات تمثل شكلا من أشكال التبرير الاستقرائي Inductive Reasoning ، والذي على ضوء يتم استنتاج معقولية النتائج الإجمالية من دليل المأمونية أو الثقة في التفاصيل التي يتم اختبارها .

(b) الاختبارات والإجراءات التحليلية Analytical Review Procedures

وهى تهدف إلى التحقق من مدي معقولية القيمة الدفترية لأحد بنود القوائم المالية في ضوء القيمة التي يقدرها المراجع لذلك البند ، بحيث إذا تباعدت القيمتين دل ذلك على وجود تقلبات تستلزم فحصا إضافيا للتحقق من أسبابها والتأكد من أنها لا تتضمن تلاعبا في القوائم المالية ، فتلك الإجراءات تمثل إذن شكلا من أشكال التبرير الاستنتاجي Deductive Reasoning والذي يتم بمقتضاه استنتاج قيمة العمليات المسجلة والأرصدة الظاهرة بالقوائم المالية كدليل معقولية النتائج الإجمالية .

لذلك عادة ما يوصف الفحص التحليلي بأنه مدخل من أعلي إلى أسفل ، في حين يشار إلى اختبارات التفاصيل بأنها مدخل من أسفل إلى أعلى هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى تختلف إجراءات الفحص التحليلي عن اختبارات التفاصيل في تركيزها على الأرصدة وليس العمليات .

بوجه عام يعتمد المراجع عند قيامة بإجراءات المراجعة على اختبارات التحقق التي يمكن أن تشتق من إجراءات الفحص التحليلي أو اختبارات التفاصيل أو من كلاهما معا .

فبوجه عام عند القيام بإجراءات مراجعة أو فحص الحسابات يتم إجراء المراجعة أو الفحص التحليلي أيا كان تسميته أو أشكاله أو صورته .

A- مجموعــة الاختــبارات أو الإجراءات التي تهدف إلي إيجاد الدليل علي كفــاءة عمل نظام المراقبة الداخلية ، وتسمي بإجراءات الالتزام بوسائل وسياسات الرقابة الداخلية Compliance Procedures .

B- مجموعــة الاختــبارات أو الإجراءات التي تهدف إلي إيجاد الدليل علي كفاءة العمل المحاسبي من ناحيتي القياس والإفصاح فى القوائم المالية ، ويطلق عليها إجراءات التحقق الأساسية Substantive Procedures .

يمكــن القــول إذن أن هناك نوعين رئيسيين لاختبارات المراجعة اعتمادا على الغرض منها هما :-

1- اختبارات الرقابة Tests or Control

وتهــدف إلــى الحصــول علــى دلــيل إثبات لفاعلية تصميم السياسات والإجراءات المرتبطة بالنظم المحاسبية أو إجراءات الرقابة وبيئتها من جهة ، ومن جهة أخرى تشغيل تلك السياسات والإجراءات بكفاءة .

2- اختبارات التحقق Substantive Tests

وتهدف أساسا إلى التحقق من صحة وملائمة المعالجة المحاسبية للعمليات والأرصــدة ، والتأكد من عدم وجود أخطاء أو مخالفات ، فعادة ما يتم تطبيق إجــراءات اختــبارات على البيانات المحاسبية بغرض تحديد ما إذا كان هناك أخطــاء محاســبية مادية من عدمه ، وتنقسم إجراءات الفحص المحاسبي إلى نوعين رئيسين أيضا هما :-

(a) الاختبارات والإجراءات التفصيلية Tests Of Details

وهــى تهــدف إلــى التحقق من وجود دليل موضوعي يؤيد صحة القيمة الدفترية لأحد البنود أو مكونات هذه القيمة ، عن طريق دراسة وفحص عينات

6/1 طبيعة وأغراض استخدام التحليل المالي في المراجعة
The Nature and Purposes of Financial Analysis for Auditing

6/1/1 طبيعة المراجعة التحليلية

يشـــار إلـــى اســـتخدام أساليب التحليل المالي في المراجعة في الممارسة العملية بعده تعبيرات لعل أهمها الإجراءات التحليلية Analytical Procedures أو المراجعة أو الفحص التحليلي Analytical Auditing or Review أو مدخل الأعمـــال للمراجعة Business Approach to Auditing أو فحص مؤشرات الأداء Performance Indicators Review ، وعموما توجد علاقة تكامل بين إجـــراءات المـــراجعة وأســـاليب الفحص التحليلي يشار إليها بتعبير إجراءات المراجعة التحليلية .

حيـــث يشـــير اصـــطلاح المراجعة إلى علم المراجعة – الذي يبحث في أصولها وأوضاعها – ، كما يطلق ذلك التعبير على عملية المراجعة ذاتها من ناحـــية أخرى – وهى عبارة عن عملية منهجية منظمة ترتبط بالحصول على الأدلـــة والقرائـــن ، وتقيـــيمها بشكل موضوعي ، والتي تتعلق أساسا بأحداث ونـــتائج أنشطة اقتصادية بغرض تحديد مدي التوافق والتطابق بين هذه النتائج والمعايير المحدودة ، وتوصيل هذه النتائج للمستخدمين المعنيين .

ويتمثل الهدف النهائي لعملية المراجعة في تجميع أدلة كافية لتكوين الرأي النهائـــي للمراجع ، وتنقسم الاختبارات أو الإجراءات التي يجريها المراجع أو الوسائل الفنية لجمع تلك الأدلة إلى مجموعتين هما :-

الفصل السادس

التحليل المالي لأغراض مراجعة الأداء التاريخى

Financial Analysis for Auditing Past Performance

6/1 طبيعة وأغراض استخدام التحليل المالي في المراجعة .

6/2 استخدام الإجراءات التحليلية فى تخطيط عملية المراجعة .

6/3 استخدام تحليل الاتجاه فى أداء المراجعة التحليلية .

6/4 استخدام تحليل المؤشرات فى أداء المراجعة التحليلية .

6/5 تصـــميم وتنفـــيذ الإجراءات التحليلية كأداة لاختبارات التحقق الأساسية .

وبتطبيق ذلك علي بيانات المثال الافتراضي يتضح أن معدل النمو 20 % علي النحو التالي :-

القيمة للسهم في بداية العام الحالي = 15.6 + (6.1 × 40%) = 18.04

نسبة الزيادة في العائد = 0.98 – 1 = 2 %

ويمكن التحقق من تلك النتيجة عن طريق الأتي :-

العائد علي السهم في السنة الجارية = 18 × 33.3 = 6

العائد علي السهم في السنة السابقة = 15.6 × 39.1 = 6.09 %

معدل النمو= 6 ÷ 6.1 + 98

= 0.98 – 1

= 2 %

(B) تقدير النمو المحتمل باستخدام الإطار الثاني

حيث يعتمد التقدير علي الإطار الثاني لتحليل العائد علي السهم ، بموجب ذلك الإطار يتحدد العائد علي السهم عن طريق المعادلة التالية :-

نصيب السهم من المبيعات × هامش صافي الربح

فـــي ضـــوء ما سبق يتحدد النمو المتوقع لعائد السهم عن طريق المعادلة التالية :-

$$\frac{\text{نصيب السهم من المبيعات}}{\text{نصيب السهم المبيعات للسنة السابقة}} \times \frac{\text{هامش صافي الربح للسنة الجارية}}{\text{هامش صافي الربح للسنة الماضية}}$$

أو معـــدل نمـــو نصـــيب السهم من المبيعات × معدل نمو هامش الربح ، وبتطبـــيق بـــيانات المثال السابق علي المعادلة السابقة يمكن التوصل إلي نفس النتيجة أي أن نسبة النمو 2 % .

نصيب السهم من المبيعات × هامش صافي الربح = (600 ÷ 100 = 60)

(600 ÷ 6000 = 10)

وفـــيما يلـــي كيفـــية تقدير العائد المحتمل علي السهم باستخدام إطاري العمل السابقين :-

(A) تقدير النمو المحتمل باستخدام الإطار الأول

باستخدام بيانات المثال الافتراضي ، يتضح أن القيمة الدفترية في عام 98 كانـــت 15.6 ، وأن معـــدل العائد علي حق الملكية 6.1 ، وبالتالي فإذا كانت هـــناك زيـــادة محـــتملة في العالم الحالي فأنها ستأتي من زيادة القيمة الدفترية للســـهم أو مـــن معـــدل العائد علي حق الملكية أو كلاهما أو من حدوث زيادة كبـــيرة فـــي أحدهما يعوض النقص في العنصر الآخر ، وعلي هذا فأن النمو المحـــتمل للعـــائد علي السهم للسنة الجارية عام 1999 يتم حسابه علي النحو التالي :-

القـــيمة الدفترية الحالية للسهم × معدل العائد علي حق الملكية الحالي علي القيمة الدفترية السابقة للسهم × معدل العائد علي حق الملكية السابق .

أو معدل النمو في القيمة الدفترية للسهم × معدل النمو في العائد علي الملكية.

ويتضح مما سبق أن الشركة قد وزعت علي المساهمين 60% من صافي الـــربح واحتفظت بنسبة 40 % ، وقد اتضح أيضا من تحليل القوائم المالية أن العـــائد علـــي حق الملكية لنسبة الحالية هو 23.3 ، وعلي ذلك يمكن التوصل العائد علي السهم ومعدل النمو في العالم الحالي عن طريق تحديد م يلي :-

- احتساب القيمة الدفترية للسهم في بداية العام الحالي .
- احتساب معدل نمو العائد علي السهم للعام الحالي .

ويمكن تطبيق ذلك علي بيانات المثال الافتراضي السابق علي النحو التالي :-

- معدل العائد علي حق الملكية 33.3 % .
- هامش صافي الربح 10 % .
- (صافي الربح علي صافي المبيعات)

أو 6000 ÷ 6000

- معدل دوران حق الملكية 3.33 %
- (صافي الربح علي حق الملكية)

600 ÷ 1800 = 33.3 %

تأسيسا علي ذلك يمكن تصوير التحليل النهائي للعائد علي السهم علي النحو التالي:-

- العائد علي السهم 6 ج

القيمة الدفترية للسهم في معدل العائد علي حق الملكية

18× 33.3 = 5.994 أي تقريبا 6 .

b- بجانب إطار العمل السابق لتحليل العائد علي السهم والذي كان يعتمد علي القيمة الدفترية للسهم كأحد مكونات المعادلة ، يوجد إطار بديل لتحليل العائد علي السهم يعتمد علي نصيب السهم من المبيعات أو (صافي المبيعات / عدد الأسهم) × (صافي الربح / صافي المبيعات) أو نصيب السهم من المبيعات × هامش صافي الربح .

وبتطبيق بيانات المثال السابق علي تلك المعادلة يتضح أنه يتم التوصل إلي نفس رقم العائد علي السهم السابق استخراجه في إطار العمل الأول علي النحو التالي :-

$$\% \; 32.1 = \frac{4.43}{13.8} = \frac{1+(13.8-16.9)}{138} =$$

b- معدل العائد الإجمالي للمستثمرين المرتقبين

ويعرف هؤلاء المستثمرين المرتقبين بالذين سيدخلون البورصة كمشترين للسهم لأول مرة ، ويتم حساب المعدل الإجمالي في تلك الحالة علي أساس تجميع كل من العائد الناشئ من فروق في قيمة الاستثمار أو الربح الرأسمالي.

وبتطبيق ذلك المؤشر علي بيانات المثال السابق يتضح أن معدل العائد الإجمالي للمستثمرين المرتقبين قد بلغ 32.1 % علي النحو التالي :-

$$\text{معدل العائد الإجمالي للمستثمر الحالي} = \frac{\text{سعر الأقفال} - \text{سعر الفتح}}{\text{سعر الفتح للسهم}} = \frac{1.33}{13.8} \times 100$$

$$\% \; 32.1 = \frac{100 \times 1.33}{13.8} + \frac{3.1}{13.8} =$$

12- تقدير النمو المحتمل للعائد علي السهم Growth Potential of Eps

يتعين الإشارة إلي تحليل العائد علي السهم ، القيمة الدفترية للسهم ، والذي يتضح من كيفية تحديد العائد ، وحتى يتم تقدير العائد المحتمل علي السهم يتعين الإشارة إلي إطاري تحديد العائد علي السهم علي النحو التالي :-

a- العائد علي السهم عبارة عن القيمة الدفترية للسهم (حق الملكية / عدد الأسهم العادية) مضروبة في العائد علي حق الملكية (معدل دوران حق الملكية أو المبيعات / حق الملكية مضروب في هامش صافي الربح أو صافي الربح / المبيعات) أو صافي الربح مقسوم علي حق الملكية .

الربح أو الخسارة الرأسمالية = $\frac{\text{سعر الأقفال في نهاية السنة} \times 100\ \%) - 100}{\text{سعر الفتح في بداية السنة}}$

$$= \frac{290400 \times 100\ \% - 100\ \%}{3000} = 22.46\ \%$$

10- حساب معدل التطور في سعر السهم

ويتم حساب ذلك التطور خلال فترة زمنية معينة (سنة أو شهر أو أسبوع) مــع مقارنة أعلي وأدني High and Low سعر للسهم ، ومقارنة سعر الأقفال Closing بســعر الفتح Opening ، وذلك كله يهدف معرفة اتجاه سعر السهم في سوق التداول .

وبتطبــيق ذلك علي بيانات المثال السابق يتضح أن اتجاه بين سعر الأقفال للسهم من بلغ 122.46 % = $\frac{(16.9)}{13.8}$

11- معدل العائد الأجمالي للمستثمرين في الأوراق المالية

يمثل العائد الإجمالي للمستثمرين في الأوراق المالية في العائد الناشئ من توزيع الأرباح علي شكل كوبون وهو الدخل النقدي ، بالإضافة إلي عائد أخر ناشئ من فروق في قيمة الاستثمار في تلك الأوراق وهو الربح الرأسمالي (أو الخسائر الرأسمالية) .

a- معدل العائد الإجمالي للمستثمرين الحاليين للأوراق المالية

ويــتم حســاب ذلــك المؤشر من بيانات المثال وحيث بلغ 33.1 % علي النحو التالي :-

معدل العائد الإجمالي للمستثمر الحالي = $\frac{(\text{سعر الأقفال} - \text{سعر الفتح}) + \text{نصيب السهم من الربح}}{\text{سعر الفتح}}$

القــيمة الدفــترية للسهم ، حيث تزيد تلك القيمة الدفترية في المثال الافتراضي من 18 إلي 8.21 تقريبا .

8- مضاعف السعر للقيمة الدفترية Price / Book Value

وهو مؤشر يهدف إلي إيضاح العلاقة بين سعر السهم في البورصة (سوق التداول) طبقا لسعر الإقفال في تاريخ معين وقيمته الدفترية .

ويتم استخراج ذلك المؤشر علي أساس عدد مرات سعر السهم في السوق (ســعر الأقفــال نهاية العام أو أي سعر خلال العام) بالنسبة للقيمة الدفترية للســهم في نهاية العام ، وبتطبيق ذلك علي بيانات المثال السابق يتضح أنه قد بلغ 17.45 مرة علي النحو التالي :

نصيب السهم من الربح الموزع = $\frac{\text{سعر الأقفال في نهاية السنة}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} = \frac{290400}{3000} = 17.45$ مرة

9- الربحية أو الخسارة الرأسمالية للسهم Gains and Losses

توضح تلك النسبة أثر التغير في القيمة السوقية للسهم علي ما يحققه السهم من أرباح وخسائر رأسمالية – أي العائد الناتج من الفروق في قيمة الاستثمار، بعبارة أخرى يوجد عائد أخر بالإضافة للعائد الناتج من توزيعات الأرباح (أو يطلــق علــيه العائد النقدي) ، ويمثل فيما يطرأ علي قيمة السهم من تغير في ســوق الأوراق المالية – وهو العائد من فروق في قيمة الاستثمار أو ما يطلق عليه أرباحا رأسمالية (قد يكون خسائر رأسمالية) .

ويتم استخراج ذلك المؤشر علي أساس قسمة سعر الأقفال علي سعر فتح مضروبا في 100% ، ويطرح الناتج من 100% ، وبتطبيق ذلك علي بيانات المثال السابق يتضح أنه قد بلغ 22.46 علي النحو التالي :-

وبحساب تلك القيمة في ضوء بيانات المثال السابق يتضح أنها بلغت 96.8 جنيه علي النحو التالي:-

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع} = \frac{\text{حقوق المساهمين} - \text{الخسائر المرحلة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} = \frac{(288000+3000) - 600}{3000}$$

$$= \frac{290400}{3000} = 96.8$$

وإذا ما تم النظر إلي القيمة الدفترية لسهم الشركة في بيانات المثال الافتراضي عن عام 98 لوجد أنه 15.6 ، في حين أنه في عام 98 بلغ 18 ، ولا شك أن مقدار الزيادة قد ينتج من احتفاظ الشركة بجزء من الأرباح لإعادة استثمارها داخل الشركة ، فعند تحليل القوائم المالية للشركة يتبين أن العائد يوزع علي المساهمين وتحتفظ الشركة بنسبة 40 % ، أي أن نصيب السهم من الأرباح المحتجزة هو 2.4 (6 × 40 %) ، فأذا ما تم إضافة ذلك المبلغ علي القيمة الدفترية للسهم في العام السابق لتم الحصول علي القيمة الدفترية للعام وهو 18 % .

ويوجد مصدر آخر لزيادة القيمة الدفترية للسهم بجانب الأرباح المحتجزة وهو متاح لبعض الشركات الناجحة فقط ، حيث أن القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات تكون أعلي من القيمة الدفترية ، فإذا ما تم افتراض أن الشركة قد أصدرت 2 مليون سهم جديد بالقيمة السوقية اليوم وهي 28.5 جنيه ، في حين أن القيمة السوقية للسهم في العام الحالي هي 18 جنيه ، في تلك الحالة يعتبر الفرق بين القيمتين والبالغ قدرة 10.5 مليون يمثل محاسبيا فائض رأس المال Capital Surplus وهذا المبلغ يوزع علي كل الأسهم العادية ، بهذا تزيد

الأربـــاح الموزعـــة ، وبتطبـــيق تلك النسبة علي المثال السابق يتضح أن هذا المؤشر قد بلغ 12.7 مرة ، وتم حسابه علي النحو التالية :-

نصيب السهم من الربح الموزع = سعر الأقفال في نهاية السنة / نصيب السهم من الربح الموزع = $\frac{16.9}{1.33}$ = 12.7 مرة

6- نسبة نصيب السهم من الأرباح إلي ربحية السهم Divined Payout Ratio

ويوضـــح ذلك المؤشر العلاقة بين نصيب السهم الواحد من الربح الموزع علـــي شكل كوبون وربحية السهم الموزع والمحتجز ، أي بعبارة أخري يشير إلـــي العلاقة بين نصيب السهم من الربح الموزع علي المساهمين ونصيبه من حقوق المساهمين أو ربحية السهم .

ويتم استخراج ذلك المؤشر بقسمة نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة (الكوبون) علي ربحية السهم E . P . S ، وبتطبيق ذلك علي المثال السابق يتضح أنه قد بلغ 7.12 % علي النحو التالي :-

نصيب السهم من الربح الموزع = نصيب السهم من الربح الموزع / ربحية السهم

= $\frac{1.33}{18.67}$ = 7.12 %

7- القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

توضـــح تلـــك القـــيمة نصيب السهم من حقوق المساهمين في نهاية السنة المالـــية والتي يتم مقارنتها بقيمة السهم السوقية طبقا لتاريخ الأقفال ، علما بأن حقـــوق المساهمين تشمل رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المرحلة مطروحا منها الخسائر وقيمة الأصول غير الملموسة .

هذا الربح موزع جزئيا علي شكل كوبون أو محتجز علي شكل احتياطيات أو أرباح محتجزة .

فهـذا المؤشر يقيس أو يوضح عدد مرات الأرباح السنوية التي يمكن أن يشـتريها سـعر السهم ، ويعتبر ذلك المؤشر معيارا ملائما لتقرير ما إذا كان السـهم قد حدثت مغالاة في قيمته السوقية أو علي العكس حدث تخفيض فيها ، وارتفاع ذلك المؤشر عن معدل الشركات المنتمية إلي صناعة واحدة يعني أما أن السـهم مغـالى فـي تقيـيمه أو أن ثقة السوق في مستقبل الشركة عالية ، والعكس صحيح .

ومـن الأمور التي استقر الرأي عليها في بورصات الأوراق المصرية أن النسبة المعيارية لذلك المؤشر تدور ما بين 12 مرة – 13 مرة .

ويتم استخراج ذلك المؤشر علي أساسا عدد مرات سعر السهم في السوق أو سـعر الأقفـال في نهاية العام (أو أي سعر خلال العام إلي ربحية السهم الواحـد) ، بتطبيق ذلك علي بيانات المثال السابق يتضح أنه بلغ 9 مرات وقد تم استخراجه علي النحو التالي :-

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع} = \frac{\text{سعر الأقفال في نهاية السنة}}{\text{ربحية السهم}} = \frac{16.9}{18.17} = 9.1 \text{ مرة}$$

5- نسبة مضاعف السهم في السوق لنصيبه من الأرباح Price Dividend

وهـذه النسـبة توضح مضاعف ما يدفعه المستثمر مقابل شراء سهم من أسـهم الشـركة المتداولة في سوق المال مقابل ما يحصلون عليه من ربح أو عائد للسهم في شكل كوبون .

ويـتم استخراج ذلك المؤشر بقسمة سعر السهم في السوق وسعر الأقفال فـي نهايـة العام (أو أدني سعر خلال العام) علي نصيب السهم العادي من

الـــتوزيعات ، ويـــتأثر العـــائد علي السهم بعدة عوامل بعضها مالي ، والآخر تشغيلي ، وبعض من تلك العوامل يمكن للإدارة السيطرة عليه والبعض الأخر خـــارج نطـــاق سيطرتها ، ويتضح ذلك من خلال التحليلات التالية للعائد علي السهم علي النحو التالي :-

(القيمة بالمليون)

السنة / البيان	2003	2002
حقوق الملكية	1560	1800
عدد الأسهم المصدرة	100	100
صافي المبيعات	5700	6000
صافي الربح	710	600

ويمكن تحديد العائد علي السهم علي النحو التالي :-

$$\frac{\text{حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حق الملكية}}$$

أو القـــيمة الدفترية للأسهم العادية مضروبة في العائد علي حق الملكية ، وبتطبيق ذلك علي بيانات المثال السابق يتضح ما يلي :-

القيمة الدفترية للسهم	18
العائد علي حق المكلية	% 33.3
العائد علي السهم	5.99 أو 6 تقريبا

4- مضاعف أو مكرر الأرباح للسهم Price Earning Ratio

يعتـــبر هذا المؤشر من أهم المقاييس العالمية لاختبار القيمة الحقيقية للسهم فـــي التداول Real Worth of The Share ، حيث أنه يحقق التكامل والترابط بيـــن القـــيمة السوقية للسهم في تاريخ معين وربحية السهم السنوي سواء أكان

للسهم في نهاية العام ، وهذا المعدل يبلغ عام 2003 نسبة 7.86 حيث تم حسابه علي النحو التالي :-

$$\text{معدل العائد علي السهم} = \frac{\text{نصيب السهم من الربح الموزع}}{\text{سعر الأقفال في نهاية العام}} \times 100\% = \frac{4000}{3000} = 1.33$$

3- ربحية السهم الواحد بالجنيه Earning Per Share

ويقيس هذا المؤشر حصة أو نصيب السهم الواحد من الفائض القابل للتوزيع (أو صافي الربح بعد الضرائب) ، ويتم استخراج ذلك المؤشر بقسمة صافي الربح السنوي بعد خصم الضريبة الداخلية (وذلك سواء أكان هذا الربح موزع جزئيا علي شكل كوبون أو محتجز في شكل احتياطيات وأرباح مرحلة غير موزعة) علي عدد الأسهم المكتتب فيها .

وتجدر الإشارة إلي أنه يتعين استبعاد الحصص التي لا تخص المساهمين من صافي الربح مثل حصة العاملين ومكافآت مجلس الإدارة وأي حصص أخرى ، بحيث يقتصر الأمر علي الربح السنوي الموزع علي المساهمين والمحتجز في شكل احتياطيات وأرباح محتجزة .

ويمكن حساب تلك النسبة من واقع المثال السابق علي النحو التالي :-

$$\text{معدل العائد علي السهم} = \frac{\text{الفائض المحتجز كاحتياطيات + نصيب المساهمين}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

$$= \frac{4000 + 52000}{3000} = 18.67\ \%$$

بصفة عامة يهتم المستثمرين بالعائد المتوقع ، خصوصا العائد المتوقع علي السهم ، والسبب في ذلك أن العائد علي السهم هو أساس الزيادة في

والمطلوب

تقيـيم الأهمـية النسبية لاسهم الشركة في البورصة تأسيسا علي البيانات والمعلومـات الواردة بالقوائم المالية ايضاحاتها المتممة ، يمكن قياس الأهمية النسبية لأسهم الشركة في البورصة علي النحو التالي :-

1- نصيب السهم من الربح الموزع Cash Dividend per Share (Yield/Share)

ويعـرف بنسبة الأرباح التي يحصل عليها السهم إلي ما دفعة مالك السهم فـي الحصـول علـي ذلك السهم ، ويتم استخدام تلك النسبة عن طريق قسمة نصـيب السـهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة (صافي قيمة الكوبون) علـي السـعر السـوقي علي أساس سعر الأقفال في نهاية العام أو المتوسط المرجح للسعر السوقي خلال العام .

ويمكـن قـياس نصـيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة علي أسـاس قسمة الأرباح المعدة للتوزيع علي المساهمين في نهاية سنه معينة علي عدد الأسهم المكتتب فيها في نهاية ذلك العام .

وبتطبـيق تلـك النسبة علي بيانات المثال السابق يتضح أن نصيب السهم الواحـد مـن الفـائض الموزع علي المساهمين يبلغ 1.33 جنيه عام 2003 ويمكن حسابها علي النحو التالي :-

$$\text{نصيب السهم من الربح الموزع} = \frac{\text{الأرباح الموزعة علي المساهمين}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} = \frac{4000}{3000} = 1.33$$

2- معدل العائد علي السهم Yield Per Share

وهـو يشـير إلي العائد الذي يحصل عليه المساهم مقابل الاحتفاظ بالسهم وهـو عـبارة عن نصيب السهم من الربح الموزع مقسوما علي سعر الأقفال

وفـــيما يلـــى مثالا افتراضيا يوضح كيفية استخدام تلك المؤشرات ، والتى تعـــتمد على مجموعة من البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية لإحدى الشركات المسجلة بالبورصة على النحو التالى :-

a- بيانات من قائمة المركز المالي

إجمالي الأصول الثابتة	96000 جنيه
إجمالي الأصول المتداولة	424000 جنيه
خسائر مرحلة	600 جنيه
مشروعات تحت التنفيذ	20000 جنيه
رأس المال	3000 جنيه
احتياطات وأرباح مرحلة	288000 جنيه
مخصصات إهلاك	76000 جنيه
خصوم طويلة الأجل	6000 جنيه
خصوم متداولة	154000 جنيه

b- بيانات من قائمة الدخل

إيرادات المبيعات	420000 جنيه
الفائض قبل الضرائب	90000 جنيه
الفائض القابل للتوزيع	62000 جنيه
الفائض المحتجز كاحتياطيات	52000 جنيه
الفائض الموزع	12000 جنيه
حصة المساهمين	4000 جنيه
حصة العاملين وأخرى	8000 جنيه

c- بيانات أخرى

عدد الأسهم المصدرة	3000 ألف سهم
صافي نصيب السهم من الربح أو الكوبون (جنيه)	1.33 سهم
سعر الأقفال	16.9 سهم
سعر الفتح (جنيه)	13.8 سهم
القيمة الاسمية للسهم (جنيه)	1 سهم
المتوسط المرجح لسعر السهم خلال العام (جنيه)	10.3 سهم

شركة موبينيل

أداء السهم	2002	2003
- ربحية السهم (ج . م)	(-)1.63	(-)0.24
- توزيعات السهم (ج . م)	-	-
- نسبة التوزيعات/ ربحية السهم (%)	-	-
- القيمة الدفترية للسهم (ج . م)	8.37	8.13
- العائد إلي حقوق المساهمين (%)	(-)19.47	(-)3.00
- معدل العائد علي الأصول (%)	(-)5.49	(-)0.84
- نسبة المديونية (%)	71.81	72.01
- ربحية المبيعات (%)	(-)39.02	(-)4.16
- معدل دوران الأصول (مرة)	0.14	0.2
- نسبة التداول (مرة)	0.28	0.96
- مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	2.48	9.50
- صافي التغير في النقدية (بالألف)	438.318	(-)358.348
- صافي التغير في النقدية ÷ أسهم (ج . م)	4.38	(-)3.58

شركة السويس للأسمنت

أداء السهم	2000	2001	2002	2003
- ربحية السهم (ج . م)	8.2	9.26	10.25	11.08
- توزيعات السهم (ج . م)	2.5	4.00	5.00	5.00
- نسبة التوزيعات/ ربحية السهم (%)	30.49	43.20	48.78	45.13
- القيمة الدفترية للسهم (ج . م)	34.23	38.38	42.33	41.70
- العائد إلي حقوق المساهمين (%)	23.95	24.12	24.21	26.57
- معدل العائد علي الأصول (%)	12.77	12.87	13.05	13.66
- نسبة المديونية (%)	46.٦٧	46.66	46.10	54.36
- ربحية المبيعات (%)	65.78	68.72	71.62	74.67
- معدل دوران الأصول (مرة)	0.19	0.19	0.18	0.18
- نسبة التداول (مرة)	1.15	1.13	1.018	0.65
- مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	3.07	3.52	2.09	2.5
- صافي التغير في النقدية (بالألف)	-	611	56	(-)3.504
- صافي التغير في النقدية÷ أسهم(ج.م)	-	0.20	0.20	(-)1.17

10- مضاعف القيمة الشرائية

هي عبارة عن سعر السهم في نهاية العام / القيمة الدفترية للسهم .

11- صافي التغير في النقدية

وهي تمثل التغير في النقدية خلال سنتي المقارنة .

12- صافي التغير في النقدية / السهم

وهو صافي التغير في النقدية مقسوما علي عدد الأسهم المدفوعة .

وفيما يلي أمثلة إيضاحية علي مؤشرات التحليل الأساسي للشركات الثلاثة السابقة .

شركة السويس للأسمنت

أداء السهم	2000	2001	2002	2003
- ربحية السهم (ج . م)	4.9	4.73	4.91	2.96
- توزيعات السهم (ج . م)	4.5	4.5	4.75	-
- نسبة التوزيعات/ ربحية السهم (%)	91.84	95.14	96.74	-
- القيمة الدفترية للسهم (ج . م)	13.10	13.02	7.95	10.92
- العائد إلي حقوق المساهمين (%)	37.40	36.37	61.75	27.10
- معدل العائد علي الأصول (%)	24.31	18.89	17.06	11.24
- نسبة المديونية (%)	34.98	48.08	72.37	58.52
- ربحية المبيعات (%)	48.62	44.68	45.49	44.89
- معدل دوران الأصول (مرة)	0.50	0.42	0.38	0.25
- نسبة التداول (مرة)	2.04	1.16	0.66	0.71
- مضاعف القيمة الدفترية (مرة)	4.21	5.36	6.44	4.34
- صافي التغير في النقدية (بالآلف)	-	(-)45.868	(-)32.442	(-)176.048
- صافي التغير في النقدية÷أسهم(ج.م)	-	(-)0.٩٤	(-)0.66	(-)3.59

(4) مؤشرات التحليل الأساسي

1- ربحية السهم

وهو عبارة عن صافي الربح بعد الضريبة / عدد الأسهم المدفوعة .

2- توزيعات السهم

وهي عبارة عن توزيعات الأرباح النقدية / عدد الأسهم المدفوعة .

3- توزيعات السهم / ربحية السهم

وهو مؤشر نسبة التوزيعات النقدية .

4- القيمة الدفترية للسهم

وهى عبارة عن قيمة حقوق الملكية أو المساهمين على عدد الأسهم .

5- العائد علي حقوق المساهمين

وهو عبارة عن صافي الربح بعد الضريبة / حقوق المساهمين .

6- معدل العائد علي الأصول

وهو عبارة عن صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول سواء طويلة الأجل بالإضافة إلي الأصول المتداولة .

7- نسبة المديونية

وهى عبارة عن إجمالي الديون / إجمالي الأصول طويلة الأجل بالإضافة إلي الأصول المتداولة .

8- ربحية المبيعات

وهى عبارة عن ناتج قسمة المبيعات علي إجمالي الأصول بشقيها .

9- نسبة التداول

وهى ناتج نسبة الأصول المتداولة إلي الخصوم المتداولة .

(3) مؤشرات تحليل العائد

1- مضاعف الربحية

وهو عبارة عن سعر السهم في نهاية العام / ربحية السهم .

2- عائد الكوبون

وهو عبارة عن توزيعات السهم سعر السهم في نهاية العام .

3- معدل العائد المطلوب

هو عبارة عن واحد/ مضاعف الربحية .

4- مقابل مخاطر السهم

وهو عبارة عن معدل العائد المطلوب – العائد الخالي من المخاطر

وفـــيما يلـــي أمثلة إيضاحية علي تحليل العائد لثلاث شركات سابقة الذكر المسجلة ببورصة الأوراق المالية .

السويس للأسمنت

تحليل العائد	2000	2001	2002	2003
– مضاعف الربحية (مرة)	11.24	14.74	10.43	8
– عائد الكوبون (%)	8.17	6.45	9.28	–
– معدل العائد المطلوب (%)	8.9	6.78	9.59	12.5
– مقابل مخاطر السهم (%)	1.3	2.04	0.77	3.68

شركة موبينيل

تحليل العائد	2000	2001	2002	2003
– مقابل مخاطر السهم	–	–	(-) 8.82	(-) 8.82

البنك التجاري الدولي

تحليل العائد	2000	2001	2002	2003
– مضاعف الربحية (مرة)	12.81	14.58	8.64	9.42
– عائد الكوبون (%)	2.38	2.96	5.65	4.79
– معدل العائد المطلوب (%)	7.81	6.86	11.57	10.62
– مقابل مخاطر السهم (%)	(-)2.39	(-) 1.96	2.75	1.80

السويس للأسمنت

تحليل المخاطر	2000	2001	2002	2003
- التباين (%)	1.17	0.38	1.44	12.96
- الانحراف المعياري	1.080	0.62	1.2	3.60
- معامل الاختلاف	0.020	0.01	0.02	0.06
- بيتا	0.39	0.59	0.22	1.16
- معامل ارتباط السعر بالكمية	0.13	0.14	0.19	0.37
- معامل ارتباط السهم بالسوق	0.90	1	0.39	0.93
- المخاطر المنتظمة (%)	0.02	0.04	0.01	0.16
- المخاطر غير منتظمة (%)	1.15	0.34	1.43	12.80

موبينيل

تحليل المخاطر	2002	2003
- التباين (%)	56.25	62.41
- الانحراف المعياري	7.5	7.9
- معامل الاختلاف	0.37	0.15
- بيتا	2.57	2.77
- معامل ارتباط السعر بالكمية	0.25	0.39
- معامل ارتباط السهم بالسوق	0.72	1.00
- المخاطر المنتظمة (%)	0.79	0.91
- المخاطر غير منتظمة (%)	55.46	61.05

السويس للأسمنت

تحليل المخاطر	2000	2001	2002	2003
- التباين (%)	5.48	0.59	1.8	0.77
- الانحراف المعياري	2.34	0.77	1.34	0.88
- معامل الاختلاف	0.2	0.1	0.1	0.1
- بيتا	(-) 0.72	(-) 0.57	0.80	0.57
- معامل ارتباط السعر بالكمية	(-) 0.01	(-) 0.8	0.9	0.5
- معامل ارتباط السهم بالسوق	0.77	1.00	1.00	1.00
- المخاطر المنتظمة (%)	0.06	0.04	0.08	0.4
- المخاطر غير منتظمة (%)	5.42	0.55	1.72	0.73

2- الانحراف المعياري

هو الجذر التربيعي للتباين

3- معامل الاختلاف

الانحراف المعياري لسعر السهم

4- بيـــتا : (معـــدل العـــائد المطلوب للسهم – العائد الخالي من المخاطرة)
(العائد السوقي المطلوب – العائد الخالي من المخاطرة) .

5- معامل ارتباط السعر بالكمية

ارتباط سعر السهم اليومي بكمية التداول الخاصة بهذا السهم خلال العام.

6- معامل ارتباط السهم بالسوق

هــو ارتــباط عائد السهم بعائد السوق خلال العام ويتم حسابه علي النحو التالي :-

بيتا × الانحراف المعياري / الانحراف المعياري للسهم .

7- المخاطر المنتظمة

مربع بيتا / مربع الانحراف المعياري للسوق .

8- المخاطر غير المنتظمة

التباين – قيمة المخاطر المنتظمة

وفـــيما يلي مثالا إيضاحيا علي مؤشرات تحليل المخاطر للشركات الثلاثة (السويس للأسمنت ، موبينيل ، شركة مصر للفنادق) وهى أحد أهم الشركات النشطة في سوق الأوراق المالية المصرية :-

أداء السهم	2000	2001	2002	2003
- عدد الأسهم المدفوعة (بالألف)	4900	4900	4900	4900
- سعر الأقفال في نهاية العام (ج.م)	558	69.73	51.20	47.37
- متوسط سعر السهم (ج.م)	47.28	70.62	60.32	57.18
- عدد العمليات	17891	8638	5872	4175
- عدد الأسهم المتداولة (بالألف)	15462	610019	354183	238722
- قيمة الأسهم المتداولة (بالألف جنيه)	731049	610019	354183	238722
- نسبة تداول الأسهم (%)	31.56	17.63	11.98	8.52
- معدل دوران الأسهم المتداولة(%)	31.56	17.63	11.98	8.52
- الأسهم القابلة للتداول (%)	100	100	100	100

(2) مؤشرات تحليل المخاطر

هـناك ثلاثـة مؤشرات تستخدم لتحديد نسبة مخاطر كل سهم متداولة في البورصة هى :-

1- العائد السوقي المطلوب

ويتم تقديره عن طريق خبراء ومحللي الاستثمار .

2- العائد الخالي من المخاطر

وهو مبني علي عائد الأوراق المالية ذات العائد الثابت .

3- الانحراف المعياري للسوق

وهو مبني علي مؤشر هيئة التمويل الدولية للأسواق الناشئة .

وتتمثل أبرز مقاييس المخاطر للشركات في المؤشرات التالية :-

1- التباين

وهو مؤشر شائع لمقياس درجة مخاطر السهم .

أداء السهم	2002	2003
– عدد الأسهم المدفوعة (بالألف)	99984	100000
– سعر الأقفال في نهاية العام	20.79	77.27
– متوسط سعر السهم	20.36	53.850
– عدد العمليات	53805	1402953
– عدد الأسهم المتداولة (بالألف)	28730	740424
– قيمة الأسهم المتداولة (بالألف جنيه)	585050	4546474
– نسبة تداول الأسهم (%)	28.73	84.42
– معدل دوران الأسهم المتداولة (%)	95.78	281.41
– الأسهم القابلة للتداول (%)	30.00	30.00

وفـيما يلـي مـثالا إيضـاحيا آخر علي مؤشرات أداء السهم لأحد أنشط الشركات في البورصة المصرية وهى شركة مصر للفنادق .

أداء السهم	2000	2001	2002	2003
– عدد الأسهم المدفوعة (بالألف)	3000	3000	3000	3000
– سعر الأقفال في نهاية العالم (ج.م)	105	139	88.56	104.39
– متوسط سعر السهم (ج. م)	99.99	143.044	122.39	112.37
– عدد العمليات	767	1755	902	1262
– عدد الأسهم المتداولة (بالألف)	176	271	212	302
– قيمة الأسهم المتداولة (بالألف جنيه)	17599	38873	25947	33936
– نسبة تداول الأسهم (%)	5.87	9.03	7.07	10.07
– معدل دوران الأسهم المتداولة(%)	5.٨٧	9.03	7.07	10.07
– الأسهم القابلة للتداول (%)	100	100	100	100

وفيما يلي مثالا ثالث علي مؤشرات أداء السهم لأحد الشركات النشطة في البورصة المصرية وهى السويس للأسمنت :-

a- مؤشرات أداء السهم .

b- مؤشرات تحليل المخاطر .

c- مؤشرات تحليل العائد .

d- مؤشرات التحليل الأساسى .

(1) مؤشرات أداء السهم

فيما يلي المقايس المختلفة لتحديد أداء السهم :-

1- عدد الأسهم المدفوعة

وهي تعبر عن الأسهم المدفوعة لكل عام علي حده .

2- متوسط سعر السهم

وهـــو يشير الى قيمة الأسهم المتداولة مقسومة علي عدد الأسهم المتداولة سنويا .

3- نسبة تداول السهم

وهي تمثل عدد الأسهم المتداولة مقسوما علي عدد الأسهم المدفوعة .

4- معدل دوران الأسهم المتداولة

وهو عبارة عن عدد الأسهم المتداولة مقسوما علي عدد الأسهم مضروبا .

5- الأسهم القابلة للتداول

وهي تمثل الأسهم القابلة للتداول من اجمالي عدد أسهم الشركة .

وفـــيما يلـــي مـــثالا توضيحيا لمؤشرات أداء السهم لإحدى الشركات التي تـــتداول أســـهمها بالبورصة ، وهى أكثر الشركات نشاطا بالســـوق المصري (شركة موبينيل – المصرية لخدمات التليفون المحمول) :-

وبعـــد أن يـــتم الانـــتهاء من التحليل الكمي والوصفي للبيانات المرتبطة بـــالأوراق المالـــية المـــتداولة فـــي البورصة الخاصة بالشركات التي يرغب المستثمرين في شراء أو بيع أسهمها يتعين أن يقوم المستثمر بتحرير أمر البيع أو الشـــراء كتابيا (وقد يكون تليفونيا) لإحدى شركات تداول الأوراق المالية (السماسرة) محددا فيه سعر البيع أو الشراء وفقا لعدة بدائل أهمها :- (1) أن يقـــوم المستثمر بتحديد حد أدني لسعر البيع أو حد أعلي لسعر الشراء – حتى يـــتم التصـــرف فـــي حدودهـــا (ويسمي أمر الشراء أو البيع هنا بأمر السعر المحـــدد) ،(2) البيع أو الشراء بالسعر الأفضل (بحيث يحاول السمسار البيع بأفضـــل ســـعر أو الشـــراء بـــأقل سعر) ، (3) البيع أو الشراء بسعر الفتح المعـــروض فـــي أول جلسة ، كما يجوز تحديد سعر الأقفال أي أخر سعر في نهاية الجلسة) .

الأمـــر الذى يتعين معه دارسة المقاييس المستخدمة في تحديد مدي جاذبية قرار الاستثمار في سهم معين لشركة معينة ، وبوجه عام يتعين علي المستثمر اســـتخدام كـــل ما هو متاح من معلومات عن السهم لاختيار الاتجاه الصحيح للشـــراء أو البيع ، حيث لا يوجد في الاستثمار شئ مؤكد أو مضمون ، وإنما توجـــد طريقة مثلي لاختيار أفضل سهم يعطي عائد أعلي من المعدل المتوسط والســـائد بالسوق أو علي الأقل مساويا له ، ولا يوجد سهم مثالي يحقق رغبات المســـتثمر جمـــيعها ، ولكـــن يوجد سهم يناسب الهدف الذي من أجله يستثمر المســـتثمر أموالـــه ، وفي نفس الوقت يحقق معدلا مجزيا علي استثماراته عند أقل قدر ممكن من المخاطر .

وتتضـــمن نشـــب ومؤشرات قياس الأهمية النسبية للسهم في سوق تداول الأوراق المالية عدة نسب ومؤشرات هامة هي :-

ومــن هنا فإن القيمة الحقيقية تتضمن تراكمات العائد السنوي ومعدل نمو الأربــاح وذلــك مستمر ، ومن المهم القول بأن معدل العائد السنوي للسهم في اتجاهاتــه التصــاعدية أو في تغيرات معدلات نموه أو هبوطه فإنما يستند إلي القــوة الذاتية التأثيرية للمشروع ، والتي لا تتضمن فقط زيادة الطاقة الإنتاجية ولكــنها أيضــا تتضمن تنامي الخبرة والمعرفة والدارية واكتساب سمعة كافية ومناسبة وازدياد اهتمام المستثمرين به .

فالكفــاءة الإنتاجية للمشروع وقدرته علي تخفيض تكاليف الإنتاج وزيادة الربحــية لمقدرتــه الأفضل علي التسعير والتوزيع والترويج تؤثر تأثيرا علي سعر السهم في البورصة .

5/4 مؤشرات جودة الأسهم فى البورصة

حتى يتم تكوين محفظة أوراق مالية متوازنة من حيث العوائد والمخاطر ، يتطلب الأمر تحليل كفاءة الأداء المالي للشركة التي يرغب المستثمر في شراء اســمهما المتداولة في البورصة ، ولعل أبرز وسائل التحليل في هذا الشأن هي استخدام النسب والمؤشرات المالية لتقييم كفاءة الأداء المالي للشركة ، حيث قد يــتم اســتخدام نســب ومؤشرات تقييم كفاءة الأداء المالي (مؤشرات الربحية والســيولة والنشاط وهيكل التمويل) ، وقد يتم استخدام نسب ومؤشرات قياس الأهمية النسبية للأسهم ، ونسب قياس كفاءة سوق المال ، وتتضمن المجموعة الثانــية عديد من المؤشرات المالية التي تساعد المستثمر في اتخاذ قرار شراء أســهم أي شركة متداولة في البورصة ، وبالإضافة إلي تكوين محفظة أوراق مالية متكاملة تضمن له أفضل عائد حيث أنها تساعد في قياس الأهمية النسبية للأسهم بالبورصة .

1- معادلة حساب القيمة الحقيقية البسيطة للسهم

وهــذه المعادلـــة قائمة علي أن المشروع وليد قوته الذاتية وأن ما هو قائم الآن ل يعني بالضرورة استمراره غدا ، ولذلك فأن القيمة الحقيقية يتم حسابها علي ما هو قائم الآن علي النحو التالي :

القيمة الحقيقية = القيمة الاسمية × العائد السنوي × $\frac{1}{2}$

فأذا كان هناك سهم قيمته الإسمية 200 جنيه ومعدل عائده السنوي 10 % فأن قيمته الحقيقية تصبح علي النحو التالي :-

$200 \times 10 \times \frac{1}{2} = 200 \times \frac{1}{2} = 1000$ جنيه

أي أن قيمة السهم الحقيقية تفوق كل من قيمته الاسمية والسوقية ، وبالتالي فـــأن هــذا الســـهم يباع في السوق بأقل من قيمته وهو يمثل فرصة استثمارية مناسبة للتعامل عيه .

2- معادلـــة حساب القيمة الحقيقية للسهم مع الأخذ في الاعتبار معدل النمو السنوي الذي يحققه المشروع

وهذه المعادلة تعطي للتراكم الرأسمالي (زيادة حجم وقيمة الاحتياطيات) أهمية خاصة وتأخذها في الحسبان عند حساب القيمة الحقيقية للسهم علي النحو التالي :-

القيمة الحقيقية للسهم = القيمة السمية × (العائد السنوي + معدل النمو السنوي) × $\frac{1}{2}$

ففـــي المـــثال السابق ، إذا كان السهم يحقق معدل نمو سنوي بواقع 5 % سنويا فأن قيمته الحقيقية تصبح علي النحو التالي :

القيمة الحقيقية = $200 \times (10+5) \times \frac{1}{2}$

$= 200 \times 15 \times \frac{1}{2} = 1500$

السـهم الواحـد من إجمالي " الأصول – الالتزامات الخارجية للمشروع " أي مقـدار مـا يخـص السهم من أصول معبر عنها بقيمة نقدية عند اتخاذ قرار تصفية أو بيع المشروع .

السعر الأسمى للسهم

وهو ذلك السعر الذي أصدر به السهم وطبع علي ورقته ، وهو سعر غير قـابل للـتعديل أو التغيير وتظل به قيمة الأسهم لأنه يشكل إجمالي رأس المال المسـاهم به في الشراء بصرف النظر عن ما هو سائد في التعامل وهو سعر ثابت لا يتغير .

السعر السوقي للسهم

وهـو ذلـك السـعر الذي تم تسجيله نتيجة لأخر معاملات أو التعامل في البورصـة علـي هذا السهم ، وهو سعر يتغير بشكل كبير وسريع لخضوعه لعوامـل كثيرة متنوعة يصعب التنبؤ بها أو السيطرة عليها والتحكم فيها وبها قـدر كبير من التقدير الشخصي وتأثره الكبير بالعوامل الظرفية مكانا وزمانا ، ولمـا كانت هناك صعوبات تواجه عملية حساب القيمة الحقيقية للسهم ، والتي من أهمها صعوبة تقدير قيمة الأصول الرأسمالية والأصول الثابتة (أراضي – عقـارات – آلات معدات) لاعتبارات تغيرات السعار وارتفاع القيمة وتعارض إعـادة تقيمها مع المبادئ المحاسبية(سعر الشراء ، السوق أيهما أقل) ، إلخ فقد تـم اسـتخدام أسـاليب أخري في تقدير القيمة الحقيقية للسهم ... ويتم حساب القيمة الحقيقية للسهم من خلال معادلتين أساسيتين هما:-

- العوامل التي ساعدت علي إحداث التغيير في الأسعار والظروف البيئية والأحوال التي أحاطت ذلك .

أما بالنسبة للأوراق التي ثبت سعرها ولم تتغير خلال هذه الفترة فيتم العرض لأسباب ذلك أي للعوامل التي أدت إلي تثبيت وتجميد هذا السعر .

أن هذه التحاليل أمر شديد الأهمية بالنسبة لكل من المستثمر والمضارب في الأوراق المالية علي حد سواء ، ومن ثم فأن العمل علي توفير البيانات والمعلومات ، ومتابعة إنعكاساتها وتطوراتها في السوق يساعد علي حن ترشيد القرار وعلي فاعليته ، وهو ما يشير إلي دارسة سبل ووسائل الاستثمار في البورصات وكيفية تحقيق الاستثمار في البورصة .

ومن خلال هذه المقارنات يتم التمهيد للقرار الاستثماري ، مع الأخذ في الاعتبار الرؤية المستقبلية لكل من أوضاع الشركات واتجاهاتها في التوسع والزيادة في الحجم وفي الأسهم من خلال التوسع في الإصدار أو زيادة كل من القيمة الرأسمالية أو نسبة الربح الموزع ، وتحليل أسباب ذلك في إطار النظرة الشاملة والمتكاملة لعملية الاستثمار .

الجانب الثاني : تحديد تقريبي للسعر الحقيقي للسهم المطروح في البورصة للتداول ، حيث أن كثيرا ما تختلف الأسعار الحقيقية عن الأسعار الاسمية ، وعن الأسعار السوقية علي النحو التالي :-

السعر الحقيقي للسهم

وهو ذلك السعر المفترض أو الذي يجب ، ويتعين أن يكون عليه السهم ويعتبر عن ما يجب أن يتم التعامل به وهو سعر يتمتع بقدر كبير من الاستقرار لخضوعه لعوامل مستقرة لا تتغير كثيرا أو لخضوعه لعوامل موضوعية بشكل رئيسي ، وهو في الواقع يتحدد من خلال معرفة نصيب

e- نسبة عدد الشركات التي يتم التعامل علي أوراقها خلال المدة إلي مجموع الشركات المقيدة

وتظهر هذه النسبة مقدار حجم الأوراق النشطة إلي إجمالي الأوراق المقيدة بالبورصة ، حيث أن كثير من الأوراق تظل خاملة ساكنة لا يجري عليها أي تعامل أو تداول . بالتالي فأن قيمتها المسجلة بها تصبح وضع شك .

f-تطور نمو إجمالي عدد الأسهم المقيدة سواء عام أو اكتتاب مغلق

ويساعد هذا المؤشر علي توضيح حجم السوق ، ومقدار ومعدل نموه ، ومن ثم معرفة إمكانيات تطوره ، وفي الوقت ذاته تحديد اتجاهات هذا النمو، ويتم استخراج هذا المؤشر علي النحو التالي :

$$\frac{\text{عدد الأسهم في نهاية العام}}{\text{عدد الأسهم في بداية العام}} \times 100 =$$

g- تطور إجمالي رؤوس أموال الشركات المقيدة بالبورصة

ويخدم هذا المؤشر جانبين أساسين هما :

الجانب الأول : المستثمر المحلي الذي يرغب في التعرف علي تطور أحجام رؤوس الأموال للشركات المقيدة في البورصة ومدي تناسب معدلات نموها .

$$= \frac{\text{سعر إقفال الشهر للورقة المالية}}{\text{سعر إقفال الشهر الماضي لذات الورقة}}$$

H - تحليل الأوراق المالية التي أرتفع سعرها في السوق خلال العام ، وتلك التي انخفض سعرها خلال العام والأخرى التي لم يطرأ علي سعرها أي تغيير

ويهدف هذا التحليل للبحث عن عدة عوامل هي :-

- العوامل التي أدت إلي تغير الأسعار سواء بالزيادة أو النقصان .

وتشتمل هذه المؤشرات علي مايلي :-

a- مؤشر مدى التعامل

ويقـيس هـذا المؤشر عدد أيام التعامل خلال مدة معينة وفقا لاحتياجات مـتخذ القـرار لمعرفة مدي كفاءة وانتظام أعمال البورصة (أي لمدة أسبوع ، شهر ، سنة) .

b- إجمالي حجم التعامل

وهذا المؤشر يتعلق أساس بقياس حجم المعاملات التي تمت علي الأوراق المالية المتداولة أو القابلة للتداول ، خلال فترة معينة ، شاملة كل من :-

- المعاملات داخل المقصورة .
- المعاملات التي تمت خارج المقصورة .

c- مؤشرات توزيعات حجم التعامل علي مستوي القطاعات

وهـذا المؤشـر يهتم بصفة أساسية بإظهار المعاملات التي تمت للأوراق المالية لصناعة معينة أو لقطاع معين من الأنشطة التي طرحت شركاتها أسهم مقيدة في البورصة .

d- مؤشر المتوسط اليومي لحجم التعامل داخل وخارج المقصورة

ويسـتخدم هـذا المؤشر بصفة رئيسية في إظهار مدي قوة السوق وقدرته الاستيعابية علي استيعاب العمليات المختلفة حيث يتم حسابه علي النحو التالي:

$$= \frac{\text{حجم التعامل داخل وخارج المقصورة خلال فترة معينة}}{\text{عدد أيام التعامل خلال الفترة}}$$

ويتم استخراج هذه النسبة بقسمة صافي دخل الشركة قبل خصم الضرائب علي الدخل وقسمته علي القيمة السوقية للسهم السائدة في البورصة إقفال نهاية العام علي النحو التالي :

$$\frac{\text{صافي الدخل قبل خصم الضرائب}}{\text{القيمة السوقية للأسهم القائمة}} \times 100$$

3- مؤشر مضاعف سعر السهم علي مستوي القطاعات وعلي مستوي السوق

وهــو من أهم المؤشرات العامة التي تعطي دلالة واضحة للسوق ، وهو يعطــي قياسا للقيمة الحقيقية لأسهم القطاعات المختلفة في سوق التداول ، وفي الوقت نفسه يمكن إعداده علي مستوي السوق ككل في تاريخ معين .

ويــتم استخراج هذا المؤشر علي أساس المتوسط المرجح لمضاعف سعر الســهم للشــركات داخل صناعة واحدة أو قطاع معين بذاته ، ويتم ذلك علي النحو التالي :

$$\frac{\text{إجمالي السعر السوقي لكافة الأسهم في صناعة محددة}}{\text{إجمالي العائد الذي تحققه هذه الأسهم}} \times 100 = \text{.. عدد مرات}$$

أو علي مستوي السوق علي النحو التالي :-

$$\frac{\text{إجمالي العائد لكافة الأسهم المسجلة في البورصة}}{\text{إجمالي العائد الذي تحققه هذه الأسهم}} \times 100 = \text{.. عدد مرات}$$

4- المؤشرات السوقية الأساسية الأخرى

وهــي حــزمة مــتكاملة مــن المؤشــرات والنسب التي يقوم متخذ قرار الاســتثمار بالــتعويل عليها لقياس مدي كفاءة السوق ، ومدي تكامل صروحه السوقية وقدرته علي استيعاب متغيرات ومستجدات التعامل ، وفي الوقت ذاته إظهار آثار هذه المتغيرات ونتائجها علي عمليات التداول والتعامل .

وفيما يلي عرض موجز لكل منها :-

1- معدل دوران الأسهم

وهـــو من أهم المؤشرات ، حيث يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أســـهم شـــركة معينة أو مجموعة شركات محددة من قبل ، داخل قطاع معين للـــتعرف علـــي نشاط هذا السهم أو تلك الأسهم في إطار أسهم المجموعة كلها في سوق التداول خلال فترة معينة .

ويتم استخراج هذا المعدل بقسمة عدد الأسهم المتداولة(أو القابلة للتداول) خـــلال العـــام أو خـــلال الفترة الزمنية المحددة ، علي عدد الأسهم المقيدة في البورصة علي النحو التالي :

$$\frac{\text{عدد الأسهم المتداولة خلال العام}}{\text{إجمالي عدد الأسهم المسجلة بالبورصة}} \times 100$$

2- نسبة الدخل قبل الضريبة إلي القيمة السوقية للأسهم

ويطلـــق علي هذه النسبة ، نسبة ربحية رأس المال السوقي **Net Income Before Taxes to Market Value of Shares** ، وتســـتخدم هـــذه النســـبة في توضيح الدخل الذي يولده رأس المال السوقي (قيمة الأسهم في السوق) علي مستوي الشركة من ناحية ، وعلي مستوي كل من :

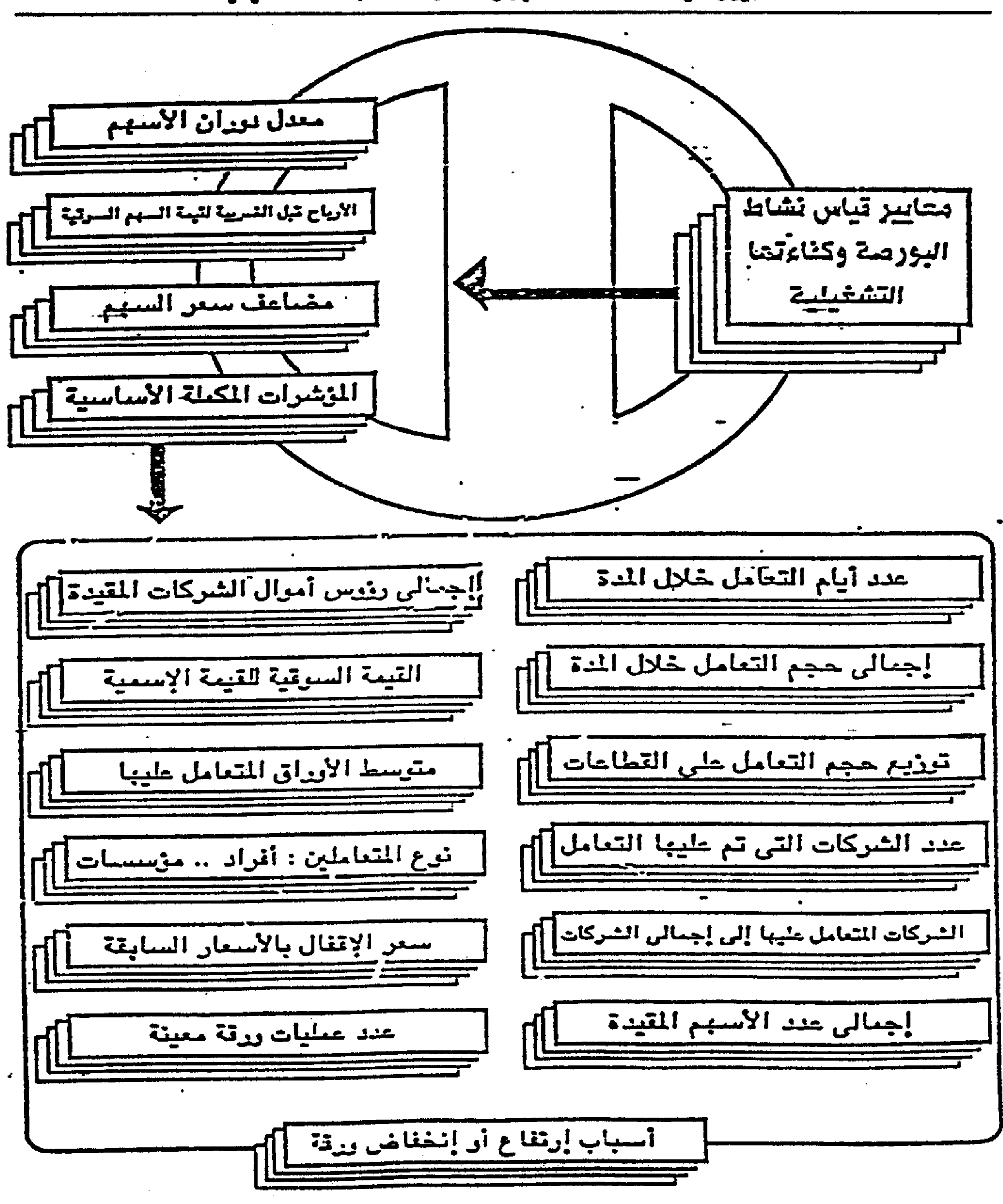
- القطاع – أي الشركات المماثلة لذات النشاط .
- القطاعات الأخرى – أي الأنشطة المنافسة الأخرى .

ومـــن ثـــم تتم مقارنة الدخل الذي يحققه السهم بالنسب التي تحققها الأسهم الأخرى للمشروعات المختلفة وبالتالي إظهار الأوضاع الحقيقية أمام المستثمرين:-

- بالبيع أو الشراء لهذا السهم .
- الاستمرار في حيازة السهم .

شكل رقم (5/4)

معايير قياس نشاط البورصة وكفائتها التشغيلية



المطروحة للتداول في البورصة ، ولما كانت قوي العرض والطلب تتأثر بعدة عوامل من أهمها :-

- عدد البائعين واتجاهاتهم البيعية .
- عدد المشترين واتجاهاتهم الشرائية .

ويتأثر كل من البائعين والمشترين وبالتالي السوق أيضا بالنواحي النفسية وحالات التفاؤل أو التشاؤم أو اتجاهات تأثر كل منهم بالنواحي العاطفية والنفسية وبالإشاعات ، ومن ثم تتأثر أيضا بذلك عروض كل منهم بالبيع أو بالشراء وبالتالي يحدث ما يلي :

- كلما زادت عروض الشراء ترتفع الأسعار .
- كلما زادت عروض البيع تنخفض الأسعار .

وفي واقع الأمر فأن قرار البيع أو الشراء يخضع للعديد من العوامل الحاكمة والمتحكمة في سلوك كل من البائع والمشتري ، وان كان يجب التوضيح أن كلاهما معا وجهي طرفي عملية المبادلة ، ولكلاهما معا يتواجدان في نفس اللحظة وفي ذات الوقت ولكن في عكس الاتجاه ، ويقوم السماسرة بدور حيوي في هذا الخصوص من خلال مندوبيهم الجوالين الذين يزورون المستثمرين ويقنعونهم بتصرف معين أو يرشدوهم لسلوك معين .

ومن ثم قيام المستثمرين بإجراء اختبارات قياس معدل النشاط الحالي في السوق ، وحجم المتوقع مستقبلا فيه من خلال معرفة الاتجاه السائد في تداول الأسهم والذي يصبح من المعايير شديدة الأهمية المؤثرة علي التعامل في البورصة .

ويستخدم في ذلك عدة معايير رئيسية يوضحها الشكل التالي رقم (5/4) :

مـن أســهم الشـركة بشــكوى إلى هيئة سوق المال يتضررون فيها من هذه القرارات.

5/3 معايير قياس نشاط وكفاءة السوق

الســوق هــو الوعاء الذي تصب فيه كافة المعاملات بيعا وشراء ، وكافة التصــرفات اسـتثمارا ومضاربة ، كلما كان السوق فعالا ومتكامل للصروح الســوقية كلمــا كــان كفـئا لاســتيعاب حركة المعاملات ، ولكما كان مشبعا لاحتياجات المتعاملين .

ولمــا كــان ســوق الأوراق المالية عالي الحساسية لدرجة كبيرة لكل من المتغيرات والمستجدات المختلفة سواء كانت: سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية .

فإن المعاملات في هذه السوق تتأثر أيضا ، ولما كانت العوامل الاقتصادية مـتعددة ومتنوعة تشتمل متغيرات الناتج القومي والدخل ونصيب الفرد من كل مـنها ومعـدلات التضــخم والسياسات النقدية بعناصرها (السياسة الائتمانية وسياســة أسعار الصرف ، وسياسة إدارة الدين العام ، والعائد علي الاستثمار في الأصول) ، وتتأثر أيضا أسعار الأسهم بالسياسات التجارية وبصفة خاصة المؤثــر علــي مــيزان المدفوعــات أي سياســات التجارة الخارجية المتعلقة بالاستيراد والتصدير ، وحجم المعروض النقدي وما هو متاح من كمية وسائل الدفــع والسيولة من كل من العملة المحلية والعملات الأجنبية واتصال ذلك كله بمستوي الأسواق الاقتصادية ومستوي النشاط للمجتمع .

وهــذا علــي المستوي القومي العام ، أما علي المستوي الخاص فإن حالة ســوق الأوراق المالي تتأثر بقوي العرض والطلب الفعلي علي الأوراق المالي

للمقاصـــة والإيـــداع والقـــيد المركـــزي بإدارة الصندوق كوحدة عمل مستقلة وحســـابات منفصـــلة ، وتشـــرف عليه لجنة إدارة المخاطر المكونة من سبعة أعضاء .

حماية حقوق حملة الأوراق المالية

يتمـــتع جمـــيع حملة الأوراق المالية بحقوق بصفتهم مالكين لحصص في الشـــركات التـــي يســـتثمرون فـــيها وهذه الحقوق منصوص عليها في قانون الشـــركات (159 / 1981) ، ونظرا لأن هذه الحقوق تتعلق بشركات الاكتتاب العـــام (وهـــي عكـــس الشركات المغلقة أو تلك التي تملكها عائلات بعينها) ، وتقـــوم هيـــئة سوق المال بدور هام في التأكد من حماية هذه الحقوق ، وهناك حقوق أصحاب نسب الأقلية في الشركات وذلك بهدف حماية المستثمرين الذين يمـــثلون أقلية في الشركة من القرارات غير العادلة من قبل أصحاب حصص الأغلبـــية ، وتكتســـب حقوق الأقلية أهمية خاصة في الأسواق الناشئة ، حيث يملـــك حصـــص الأغلبية في الشركات فرد أو عدد قليل من الأفراد ، والهدف مـــن إجـــراءات الـــرقابة والإلـــزام التي تتبناها الهيئة هو حماية حقوق جميع المستثمرين وتعزيز الشعور بالثقة والعدالة في السوق .

ومـــن أجـــل حماية حقوق المستثمر ، وبصفة خاصة حقوق الأقلية يمنح القـــانون مجلـــس إدارة هيئة سوق المال سلطة إيقاف القرارات التي أصدرتها الجمعية العمومية إذا رأت أن هذه القرارات تخدم مصلحة مجموعة معينة من المســـاهمين أو فائدة أعضاء مختارين فقط من مجلس الإدارة ، ويتطلب النظر فـــي عملية الإيقاف تقدم مجموعة من المستثمرين يملكون معا 5% على الأقل

يضمن للمستثمرين الحاليين والمحتملين نزاهة وموضوعية المعلومات التي يدرجها المراجعون في تقاريرهم عن الشركة.

آليات تخفيض المخاطر

بناء على التجارب والمعايير الدولية تعمل هيئة سوق المال على حماية المستثمر وتخفيف مخاطر التداول وتشجيع استقرار السوق ، وتجدر الإشارة لا تستطيع الهيئة أن تحمي المستثمرين من الخسارة في قيمة الأوراق المالية بسبب تغيرات الأسعار في السوق نتيجة قانون العرض والطلب ، ولا تستطيع ذلك أية حكومة في أي مكان ، بل ولا ينبغي لها أن تفعل ذلك ، ولكن تعمل من أجل حماية المستثمر من اختلالات محتملة في نظام إجراءات السوق ، وقد أنشأت الهيئة صندوق ضمان التسوية لمعاملات الأوراق المالية كما استحدثت وثيقة تأمين للالتزامات المهنية للشركات العاملة في مجال تداول الأوراق المالية ، وتقوم أيضا بإنشاء صندوق لحماية المستثمرين عند إفلاس أو إعسار شركات السمسرة التي يتعاملون معها .

صندوق ضمان التسوية

تأسس الصندوق في أول يناير 2000 للحد من مخاطر التسوية عن طريق ضمان تسوية التعاملات على الأوراق المالية في غضون فترة زمنية مناسبة ، وقد نجح الصندوق في خفض مخاطر عدم إتمام التسوية الناجمة عن عجز أحد طرفي العملية عن تسليم النقود أو الأوراق المالية في تاريخ التسوية ، وهو يضمن للبائعين الحصول على قيمة الأوراق المالية التي باعوها وللمشترين أن يحصلوا على الأوراق التي اشتروها في وقت مناسب ، وتقوم شركة مصر

المدينين ، وهناك مؤشرات أخري قد تنشأ نتيجة المشاكل في حسابات المدينين وهي تشمل :

a- مخصص الديون المشكوك في تحصيلها إلي إجمالي المدينين (أو المبيعات الآجلة) ، وإذا كان ذلك المؤشر صغيرا نسبيا إلي السنة السابقة أو مؤشر الصناعة ، فأن ذلك يشير بوضوح إلي عدم كفاية المخصصات المرتبطة بالحسابات غير القابلة للتحصيل .

b- الخصم الممنوح للعملاء إلي إجمالي حسابات المدينين أو إلي المبيعات الآجلة ، ويمكن أن يستخدم ذلك المؤشر في تحليل أثر سياسة منح خصم للعملاء علي مدفوعاتهم لمديوناتهم وذلك بالمقارنة مع مؤشرات فترة سابقة أو متوسطات الصناعة .

c- أكبر رصيد لحساب المدينين إلي إجمالي المدينين ، فإذا كان هذا المؤشر غير عادي مقارنة بالفترة السابقة أو متوسطات الصناعة ، فأنه سوف يجعل المراجع يعطي عناية خاصة لتحليل مدي إمكانية التحصيل والتحقق من ذلك الحساب الهام .

d- أوراق القبض إلي حساب المدينين .

e-قيمة أوراق القبض المعاد تجديدها هذه السنة إلي إجمالي أوراق القبض ولا شك فأن الزيادة في ذلك المؤشر ضعيف نسبيا مقارنة بمتوسطات الصناعة ، من ثم فإن الإدارة يجب أن تهتم بتلك المشكلة وذلك لإعادة النظر في سياسة الائتمان الحالية .

f-حسابات المدينين إلي الأصول المتداولة .

g- متوسط رصيد كل عميل .

ولا شك فأن للارتفاع النسبي لهذا الرقم المرتبط بذلك المؤشر مقارنة بالسنوات السابقة أو متوسطات الصناعة يمكن أن يشير بوضوح إلي حسابات غير قابلة للتحصيل .

2- المخزون inventory

يعتبر المؤشر الأكثر استخداما في تحليل المخزون هو معدل دوران المخزون وهو عبارة عن $\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط قيمة المخزون}}$

يقيس ذلك المؤشر العلاقة بين المخزون والمبيعات ، ويتم ذلك علي أساسا أن حجم المبيعات تستلزم مستوي معين من المخزون وبلا شك فأن هذه العلاقة سوف تختلف بين الصناعات ، ويرجع ذلك إلي سياسة الإدارة والتي عن طريق العوامل الموسمية ، ومدي إمكانية الحصول علي عوامل الإنتاج وما إلي ذلك.

ويمكن مقارنة معدل دوران المخزون ، بين فترة زمنية وفترة زمنية أخري بمتوسطات الصناعة ، وكلما زاد ذلك المعدل كلما أشار ذلك إلي سياسة الإدارة والتي تتأثر عن طريق العوامل الموسمية ومدى إمكانية الحصول علي عوامل الإنتاج وما إلي ذلك .

ويمكن مقارنة معدل دوران المخزون بين فترة زمنية أخري بمتوسطات الصناعة ، ولكما زاد ذلك المعدل كلما أشار ذلك إلي وضع أفضل ، حيث أن ذلك قد يعكس سياسات أكثر كفاءة للمخزون في حين أن المؤشر المنخفض يشير إلي مشكلة مراجعة مثل التقادم أو المخزون غير القابل للبيع أو إلي تقييم مبالغ فيه للمخزون .

ولا شــك أن اســتخدام ذلــك المؤشر يتعرض لبعض الانتقادات الهامة ، ويمكــن للمؤلف تحديد الأسباب المرتبطة بعدم قابلية ذلك المؤشر للمقارنة في المنشــآت ســواء بين الفترات الزمنية أو عبر متوسطات الصناعة علي النحو التالي :-

1- تؤثــر الاختلافات في الطرق المحاسبية الخاصة بتقييم المخزون علي قابلــية المقارنة لهذه المؤشرات ، حيث قد يتغير استخدام تلط الطرق فيما بين المنشــآت المخــتلفة ، وقــد تتغــير في المنشأة الواحدة خلال الفترات الزمنية المخــتلفة ، لذلــك يجب أن يتم تفسير ذلك المؤشر بعناية ، أيضا يجب أن يتم تقييم متوسطات الصناعة بحرص وعناية .

2- يختلف معدل دوران المخزون للمنشآت بين الصناعات بشكل جوهري ولا شك أن الاختلافات الجوهرية في طبيعة العمليات الإنتاجية بين الصناعات ستؤدي إلي مؤشرات دوران مختلفة ، لذلك فأن المراجعة يجب أن يكون علي ثقة أن معدل دوران الشركة يتم مقارنته مع متوسط الصناعة الملائم .

3- قــد يؤدي الإدراك والتطبيق السليم لساسة الإدارة إلي وجود مستويات مخــزون تختلف عن الماضي أو تلك التي يعكسها مستويات الصناعة ، حيث أن هــناك مجموعة من العوامل - مثل إمكانية الحصول علي عوامل الإنتاج ، التقلبات الموسمية للطلب ، التقلبات المؤقتة لسعر البيع وتكاليف التخزين - قد يتم تضمينها في إدارة مستويات المخزون.

ولا شك فأن مراجع الحسابات يجب أن يأخذ ذلك في اعتباره عند استخدام معــدل دوران المخزون بغرض تحديد مشاكل المراجعة المحتملة المشار إليها بــأعلاه ، بالإضــافة لذلك يمكن للمراجع أن يستخدم عديد من المؤشرات التي تتميز بأنها مفيدة ونافعة يمكن ذكرها علي النحو التالي :-

1- مؤشـــر المخزن إلي الأصول المتداولة. وذلك المؤشر له نفس الاستخدام المرتــبط بمؤشر معدل دوران المخزون حيث يشير إلي علاقة المخزون غير المتوقعة .

2- تكلفـــة المبيعات التقديرية يمكن استخدامها لتقدير معدل دوران المخزون أخـــر المـــدة ، فـــإذا أمكن الحصول علي قيمة المبيعات التقديرية يمكن استخدامها لتقدير معدل دوران المخزون للسنة التالية .

3- نسبة المواد المباشرة إلي إجمالي تكلفة المنتج .

4- نسبة العمل المباشر إلي إجمالي تكلفة المنتج .

5- نسبة التكاليف غير المباشرة أو الإضافية إلي تكلفة المنتج .

3- الأصول الثابتة

ان الإجراء التحليلي الأكثر استخداما بشكل شائع المرتبط بحساب الأصول القابلـــة للإهلاك هو اختبار معقولية تكلفة أو مصروف الإهلاك مؤشر صافي الأصول الثابتة (الآلات ، المعدات ، والأجهزة ...) إلي صافي قيمة المبيعات، حيث مقياس مفيد ونافع لاستخدام المنشأة للطاقة واستغلالها ، ويتم مقارنة هذا المؤشـــر بيـــن المنشـــآت أو فيما بين السنوات ، قد يشير إذا كان هذا المؤشر مرتفع بشكل غير عادي إلي مدى الحاجة إلي دراسة تخريد أصول معينة .

4-حسابات الدائنين والالتزامات المتداولة

يتمـــثل هـــدف المـــراجعة الرئيسي لحساب الدائنين في تحديد ما إذا كان الخصـــوم المـــتداولة قـــد تم الإفصاح عنها بشكل كامل وسليم ، ان المؤشرين الماليـــن الموضحين بأسفل يتميزان بأنهما مفيدان لذلك الغرض ، حيث يمكن للمـــراجع أن يســـتخدم هذه المؤشرات لتحليل الاحتياجات النقدية للمنشأة محل

المــراجعة ، فــإذا ما إشارات هذه المؤشرات إلي احتياج شديد للنقدية لضمان سـداد الألتزامات الجارية ، قد يكون هناك تحفيز للإدارة للتقليل من تقييم هذه الخصــوم أو الالتزامات من خلال أخطاء القطع العمدية **Intentional Cutoff** أو عن طريق وسائل أخري ، هذين المؤشرين متماثلين على النحو التالى :-

$$\text{مؤشر السداد السريع} = \frac{\text{النقدية – الاستثمارات المالية + المدينين}}{\text{الخصوم}}$$

يوفر هذا المؤشر مقياس لإمكانية الحصول علي الأصول السائلة المتداولة الفورية لمقابلة الالتزامات المتداولة .

$$\text{الفترة الدفاعية} = \frac{\text{النقدية الاستثمارات المالية قصيرة الأجل + المدينون}}{\text{نفقات التشغيل التقديرية اليومية باستثناء الإهلاك}}$$

ذلــك المؤشر عبارة عن مقياس السيولة قصيرة الأجل . وبالتحديد ما هي عدد الأيام التي يمكن للأصول السائلة لمواجهة النفقات التشغيلية للمنشأة .

5- نتائج الأعمال – الإيراد والمصروف

هــناك ثلاثـــة أنــواع لتحليل المؤشرات يتم استخدامها بشكل أكثر شيوعا لتحليل حسابات الإيرادات والمصروفات :

1- قوائم الحجم العام .

2- مؤشـــرات حســابات الإيــراد والمصـــروف إلــي حسابات الأصول المرتبطة بها .

3- مؤشـــرات حســابات المصروفات إلي حسابات الدخل والمصروفات المرتبطة .

هـــناك حســـابات للمصروف والإيراد واللذان يرتبطان ترتبط بشكل وثيق إلـــي حســـابات أصول معينة ، حيث أن مؤشر تلك الحسابات يعتبر مفيد وذو مغـــزى ، حيـــث يمكـــن مقارنته بشكل نافع خلال الفترة الزمنية أو فيما بين المنشآت ، وكأمثلة علي هذه المؤشرات ما يلي :

1- نسبة مؤشر مصروف الفائدة إلي الديون والقروض .

2- نسبة دخل الفائدة إلي أوراق القبض .

3- نسبة دخل الاستثمارات إلي قيمة الاستثمارات .

4- نسبة مصروف الهلاك إلي إجمالي الأصول القابلة للإهلاك .

5- نسبة مصروف الديون المعدومة إلي مخصص الديون المعدومة .

6- نسبة مصروفات الإصلاح والصيانة إلي الآلات والأجهزة والمعدات .

وكـــنوع أخـــر مـــن المؤشرات الذي يعتبر نافع لأغراض تحليل حسابات المصروف هو مؤشر المصروفات إلي قيمة الدخل أو المصروف المرتبطة به علي سبيل المثال :

1- نسبة ضرائب الأجور والمرتبات إلي قيمة الأجور والمرتبات .

2- نســـبة مصـــروف المـــزايا العينـــية للموظفين إلي مصروف الأجور والمرتبات .

3- نسبة ضريبة الدخل إلي قيمة الدخل قبل الضرائب .

تلـــك المؤشـــرات يجب أن تكون ذات نمط ثابت ، وقابلة للتنبؤ بها بصفة خاصة المؤشر الأول والثاني .

استخدام تحليل قوائم الحجم العام Common - Size Statement

يـتم تحلـيل العـام للقوائـم المالية ككل من حسابات الميزانية العمومية وحسـابات قائمـة الدخل ، وتجدر الإشارة إلي أن تحليل حسابات قائمة الدخل تمـيل إلـي أن تكون أكثر نفعا وفائدة من تحليل حسابات الميزانية ، حيث أن معظم حسابات الإيراد والمصروف تحمل علاقة معينة إلي المبيعات الإجمالية، فـي حيـن أن تحلـيل وتقسيم حسابات إجمالي الأصول أو الخصوم الإجمالية يتميز بأنه غير ذو معني بوجه عام .

ان الأهمـية النسـبية لتحليل الحجم لحسابات الإيراد والمصروفات تعتمد علي ما تحمله الحسابات الفردية لها من علاقة بأجمالي المبيعات ، فكلما زادت قـيمة المبـيعات سـوف تتزايد أغلب بنود المصروفات بطريقة قابلة للتنبؤ ، ولذلـك فأن مقارنة النسب المئوية لهذه الحسابات خلال الفترات الزمنية أو بين المنشآت المختلفة سوف يكون أمرا هاما وجديرا بالاعتبار . ولتوضيح ذلك يتم مناقشـة تحلـيل النسب المئوية لتلك العلاقات المرتبطة بحسابات قوائم الدخل الأربعـة التالية ، ويمكن تحليل حسابات الإيراد والمصروف الأخرى بطريقة مماثلة .

1- حسـابات عوائـد وخصم المبيعات غلي المبيعات وهو يشير إلي العلاقة الحيادية لأجمالي الأصول .

2- مؤشـر تكلفـة البضـاعة المباعة منسوبا إلي المبيعات ، وهي من أكثر المؤشرات استخداما عن طريق المراجعين ، حيث تتميز بأنها مؤشرات ثابتة وقابلة للتنبؤ بها .

3- مؤشر مصروف البيع إلي المبيعات وهي تمثل أيضا علاقة ثابتة ومستقرة وقابلة للتنبؤ .

4- مؤشر مصروفات البحوث والتطوير إلي المبيعات والذى يمكن أن يقدم أساس مفيد لتحليل المحاسبة عن المجهودات التسويقية .

مشاكل وحدود استخدام نماذج تحليل المؤشرات في الفحص التحليلي

يمكن تصنيف مشاكل استخدام تحليل المؤشرات في مجال الفحص التحليلي في مجال المراجعة علي النحو التالي :

1- أثر الأعراف المحاسبية المختلفة .

2- الطبيعة الافتراضية للعلاقة التي يقوم عليها المؤشر .

3- تحديد ما هو طبيعة الانحراف الجوهري .

أثر الأعراف المحاسبية المختلفة

لاشك أن السبب الرئيسي لعدم قابلية مقارنة المؤشرات المالية هو استخدام أعراف محاسبية مختلفة خلال الفترة الزمنية للمنشأة الواحدة أو بين المنشآت خلال فترة زمنية معينة .

وهناك نوعين من الاختلاف في استخدام الأعراف المحاسبية هي :

a- الطريقة التي يتم علي أساسها حساب المؤشر ذاته .

b- السياسة المحاسبية المرتبطة بتقييم حسابات القوائم المالية .

وقد تم الإشارة إلي أن هناك نقص واضح في التوحيد العام للطريقة التي يتم علي أساسها حساب المؤشرات المالية ، وبالتحديد ما الذي يجب أن يتم تضمينه في البسط أو المقام المرتبط بالمؤشر ، علي سبيل المثال فقد تم الإشارة إلي أنه قد يتم حساب معدل دوران المخزون بطريقتين مختلفتين الأول

حيـث يـتم اسـتخدام معدل تكلفة المبيعات إلي المخزون ، في حين أن يهتم بدارسة مظاهر وأثار تلك الاختلافات عند استخدام تحليل المؤشرات .

يرتـبط الـنوع الثاني من العرف المحاسبي بالسياسات المحاسبية التي قد تخـتلف بيـن المنشـآت أو خلال الفترات الزمنية ، وفيما يلي بعض من هذه الاختلافات الهامة :

a- سياسة تقييم المخزون – سياسة الوارد أولا يصرف أولا Fifo أو سياسة الوارد أخيرا بصرف أولا Lifo .

b- الاخـتلافات فـي مدي تحفظ الإدارة في تكوين تقديرات محاسبية معينة مثل مخصص حسابات الديون المشكوك في تحصيلها .

c- الاخـتلافات فـي طريق محاسبة التكاليف المستخدمة ، مثل تخصيص التكاليف الإضافية أو معالجة الانحرافات .

الطبيعة الافتراضية للعلاقة التي يتأسس عليها المؤشر

يجب أن يتحقق المراجع من أن العلاقة بين بسط ومقام المؤشر تتميز بما يلي:-

a- مرنة تماما .

b- خطية .

c- شاملة .

d- ثابتة خلال الزمن ومستقرة فيما بين المنشأة المختلفة .

ونـادرا مـا يـتم توافر تلك الافتراضات عند التطبيق العملي بشكل كامل ولكنها ينبغي أن تكون كافية لنجاح تحليل المؤشرات .

تحديد ما هو طبيعة الانحراف الجوهري

أحد الحدود الرئيسية للاستخدام الفعال لتحليل المؤشرات هو نقص المرشد المفيد المرتبط بتحديد نقطة القطع الخاصة بتحديد الانحرافات الجوهرية ، حيث أن تلك تعتبر مسألة تخضع للحكم الشخصي للمراجع تأسيسا علي معرفته لعمليات المنشأة ، وجوده نظم الرقابة فيها بالإضافة إلي مجموعة العوامل الأخرى المتعلقة بذلك .

تشير دراسات المراجعة والحكم الشخصي للمراجعين بأنه يمكن استخدام نقطة حسم أو قطع تتراوح ما بين 5 % إلي 10 % من النسبة المئوية لمقدار المؤشر المرتبط بتحليل الحجم للقوائم المالية .

6/5 تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية كأداة لاختبارات التحقق الأساسية

6/5/1 تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية لدورة المبيعات والمتحصلات النقدية

Design and Perform Analytical Procedures for Sales and Collections Cycle

لاشك أن الإجراءات التحليلية تعتبر أحد الاختبارات الأساسية التى يتم تنفيذها لتخفيض نطاق الاختبارات التفصيلية للأرصدة فى حالة ما إذا كانت نتائجها مرضية .

يوضح الجدول رقم (6/8) أمثلة للأنواع الرئيسية للنسب المالية والمقارنات فى دورة الإيرادات والمتحصلات النقدية بالإضافة الى التحريفات التى يحتمل اكتشافها عن طريق تلك الإجراءات ، وجدير بالذكر فإنه يلاحظ مدى تأثر الحسابات فى كل من قائمة المركز المالى وقائمة الدخل عند قراءة عمود التحريفات المحتملة ، على سبيل المثال عند تنفيذ المراجع الإجراءات التحليلية على المبيعات فقد يتوصل الى الأدلة عن كل من المبيعات وحسابات المدينين.

جدول رقم (6/8)
الإجراءات التحليلية لدورة المبيعات والمتحصلات النقدية

الإجراءات التحليلية	التحريفات المحتملة
1- مقارنة نسب مجمل الربح مع ذات النسب للعام السابق (على مستوى كل خط إنتاجي) .	1- الزيادة أو النقص فى المبيعات وحسابات المدينين .
2- مقارنة قيم المبيعات شهريا (على مستوى كل خط إنتاجي) خلال الفترات الزمنية المختلفة .	2- الزيادة أو النقص فى المبيعات وحسابات المدينين .
3- مقارنة مردودات ومسموحات المبيعات كنسبة سنوية من إجمالى المبيعات مع ذات النسبة للعام السابق (على مستوى كل خط إنتاجي) .	3- الزيادة أو النقص فى مردودات ومسموحات المبيعات وحسابات المدينين.
4- مقارنة أرصدة العملاء الفردية ذات قيمة معينة مع ما يقابلها في الأعوام السابقة .	4- التحريفات فى حسابات المدينين وحسابات قائمة الدخل ذات الصلة .
5- مقارنة مصروف الديون المعدومة كنسبة من إجمالى المبيعات مع ما يقابلها فى السنوات السابقة.	5- التعرف على حسابات المدينين غير القابلة للتحصيل التى لم يتم تكوين مخصص لها .
6- مقارنة عدد الأيام التى طلبت بها حسابات المدينين دون تحصيل مع ما يقابلها فى السنوات الماضية .	6- الزيادة أو النقص فى مخصص الحسابات غير القابلة للتحصيل ومصروفات الديون المعدومة.
7- مقارنات مخصصات الحسابات غير القابلة للتحصيل كنسبة مئوية من حسابات المدينين مع ما يقابلها فى السنوات الماضية .	7- الزيادة أو النقص فى مخصصات الحسابات غير القابلة للتحصيل ومصروف الديون المعدومة .
8- مقارنة معدل دوران المدينين بنظيرها فى السنوات السابقة أو بيانات الصناعة بالعام السابق .	8- الزيادة أو النقص فى حسابات مخصصات الديون غير القابلة للتحصيل ومصروف الديون المعدومة .
9- مقارن خصومات المبيعات كنسبة من الايراد مع نظيرها في العام السابق أو بيانات الصناعة .	9- الزيادة أو التدنيه فى خصومات المبيعات .
10- تقدير مصروف عمولة المبيعات عن طريق ضرب صافى الإيراد فى متوسط معدل العمولة ومقارنته مع مصروف عمولة المبيعات المسجل بالدفاتر .	10- الزيادة أو التدنيه لمصروف عمولة المبيعات والمستحقات المرتبطة .

ويجب أن يقوم المراجع أيضا بفحص القيم الكبيرة وغير العادية فى أرصدة حسابات المدينين ، ولاشك أن حسابات المدينين الفردية التى تتطلب اهتماما خاصا من المراجع تتمثل فى الأرصدة ذات الحجم الكبير ، والحسابات التى لم يتم تحصيلها لفترة زمنية طويلة ، وحسابات المدينين الخاصة بالشركات التابعة والمديرين والعاملين الكبار والوحدات كما يجب على المراجع أن يقوم بفحص ميزان المراجعة للمدينين ذى الأعمار الذى يتم إعداده فى تاريخ إعداد الميزانية لتحديد تلك الحسابات التى تتطلب فحصا إضافيا .

ومن أمثلة الممارسات العملية التى يقوم بها المراجع للإجراءات التحليلية فى حساب نسب مجمل أرباح خطوط إنتاج الشركة المختلفة ومقارنته بنسب النشاط السائد فى السوق على النحو التالى :-

	نسب مجمل الربح عام 2001		نسب مجمل الربح عام 2002		نسب مجمل الربح عام 2003	
	الشركة	الصناعة	الشركة	الصناعة	الشركة	الصناعة
خط الإنتاج الأول	37	33	37.5	33	36	33
خط الإنتاج الثانى	25	24	22	24	21	23
خط الإنتاج الثالث	40	45	43	49	45	53

ولاشك أن النتائج السابقة قد تشير الى ما يلى :-

1) أن الشركة تحقق نسب مجمل ربح أعلى من نظيره فى الصناعة فيما يتعلق بخط الإنتاج الأول وقد يكون ذلك مرجعه أنها تركز على الأسواق التى تستطيع خلالها أن تبيع فيها ذلك المنتج بأعلى الأسعار بدلا من التركيز على حجم المبيعات فى حد ذاته .

2) أن الشركة تحقق نسب مجمل ربح أعلى من نظيره فى الصناعة فيما يتعلق بخط الإنتاج الأول ، وقد يكون ذلك مرجعه أنها تركز على

الأسـواق الـتى تستطيع خلالها أن تبيع فيها ذلك المنتج بأعلى الأسعار بدلا من التركيز على حجم المبيعات فى حد ذاته .

3) أن الشـركة تحقـق نسب مجمل ربح للمنتج الثالث أقل من نظيرها فى الصـناعة ، وقـد يكون ذلك مرده الى وجود عدد قليل من العملاء يتم البيع لهم بسعر منخفض نظير الإهتمام بالتعامل فى حجم كبير .

4) يوجـد نسـبة مرتفعة لإجمالى ربح المنتج الثانى حتى عام 2001 حيث ارتفعت تلك النسبة بشكل كبير فى ضوء سياسات البيع المنشودة .

وربمـا يمكـن للمـراجع أن يركز على زيادة نسبة إجمالى الربح بالنسبة للمنـتج الثانى بالشركة من 22% الى 25% ، ولذلك فقد يقوم بالاهتمام بتنفيذ إجراءات ثلاثة هى :-

a- حساب التحريف المحتمل وتقييم الأهمية النسبية لقيمة ذلك التحريف (حيث يتم حساب ذلك عن طريق ما يلى 25% - 20% × مبيعات المنتج الثانى). وفى ضوء ذلك يستنتج أن القيمة ذات أهمية نسبية محتملة .

b- تحديـد الأسباب المحتملة للتغير ، حيث قد تتمثل تلك الأسباب فى الزيادة فـى المبـيعات ، أو الـزيادة فـى المخزون (نتيجة الإنخفاض فى تكلفة البضـاعة المـباعة) ، أو الإنخفاض فى المشتريات (نتيجة الإنخفاض فى تكلفة البضاعة المباعة)، ووجود نتائج جيدة عن ممارسات البيع المنشودة.

c- أهمـية الإشـارة الـى الإهتمام بالزيادة المحتملة فى المبيعات والمخزون والإنخفـاض المحتمل فى المشتريات فى المنتج الثانى مما قد يترتب عليه التوسع فى إختبارات التحقق الأساسية الأخرى .

كما يوضح الجدول رقم (6/9) طبيعة الإجراءات التحليلية لدورة المبيعات والمتحصلات النقدية .

جدول رقم (6/9)

طبيعة الإجراءات التحليلية لدورة المبيعات والمتحصلات النقدية

	عام 2003	عام 2002	عام 2001
1- نسبة إجمالى الأرباح	%28	%27.5	%27
2- (مردودات ومسموحات المبيعات) + (إجمالى المبيعات)	%10	%10	%9
3- (مصروف الديون المعدومة) + (صافى المبيعات)	2.5	2.8	2.6
4- مخصص الحسابات المشكوك فى تحصيلها + حسابات المدينين	%7	%8.5	%8
5- عدد الأيام التى تظل فيها حسابات المدينين دون تحصيل	51	52	50
6- صافى حسابات المدينين + إجمالى الأصول المتداولة	38	37	36

ويتضح من الجدول السابق أن النسبة المئوية لمخصصات حسابات المدينين قد إنخفضت من 8% الى 7% ، وهو لا يبرر هذا التغير عدد الأيام التى تظل فيها المستحقات دون تحصيل أو الظروف الإقتصادية ، بالإضافة لذلك يتوقع المراجع وجود تحريفات تزيد عن التحريف المحتمل مقدارها 15000 جنيه .

6/5/2 تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية فى دورة الأجور وإدارة الموارد البشرية

Design and Performing Analytical Procedures in payroll and Human Resources Cycle

يمكن أن تكون الإجراءات التحليلية أختبارات تحقق مفيدة لأغراض فحص معقولية مصروفات الأجور والحسابات المستحقة ذات الصلة بالأجور، وعندما تستخدم الإجراءات التحليلية كجزء من التخطيط فإنها يمكن أن تحدد حسابات مصروف الأجور وحسابات المستحقات بفعالية والتى يمكن أن يتم تحريفها .

ويعتبر تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية فى دورة الأجور هامة جدا مثلها جدا فى ذلك مثل الدورات الأخرى، وفيما يلى أبرز الإجراءات التحليلية التى يمكن ان تستخدم لحسابات دورة الأجور والموارد البشرية فى الميزانية وقائمة الدخل .

1- مقارنة رصيد حساب مصروف الاجور مع نظيره فى الأعوام الماضية (ومطابقة الزيادة فى معدل الاجور والزيادة فى الحجم) . وقد تشير تلك المقارنة الى التحريفات الممكن وقوعها فى حسابات مصروف الأجور .

2- مقارنة تكلفة العمل المباشر كنسبة مئوية من المبيعات مع نظيرها فى الأعوام السابقة . وقد تشير تلك المقارنة الى التحريفات الممكن وقوعها فى تكلفة العمل المباشرة وكذلك المخزون .

3- مقارنة مصروف ضريبة المرتبات كنسبة مئوية من المرتبات والأجور مع نظيرها فى السنوات السابقة . وقد تشير تلك المقارنة الى التحريفات الممكن وقوعها فى مصروفات ضريبة الأجور والتزام ضريبة الأجور.

4- مقارنـــة حســابات ضريبة الأجور المستحقة مع نظيرها فى الأعوام الســابقة ، وقد تشير تلك المقارنة الى التحريفات الممكن وقوعها فى ضرائب الأجور المستحقة ومصروف ضريبة الأجور .

يوضـــح الجدول التالى رقم (6/10) أيضا أمثلة على الإجراءات التحليلية التى يمكن استخدامها فى مراجعة الأجور .

جدول رقم (6/10)

أبرز الإجراءات التحليلية المستخدمة فى مراجعة حسابات الأجور والمستحقات المرتبطة بها

الإجراء التحليلى	التحريف المحتمل
A- حسابات مصروف الأجور	
1- مقارنـــة أرصـــدة السـنة الحالـية فى حسابات مصـــروف الأجـــور المتعددة مع أرصدة السنوات السابقة .	- المغالاة أو التدنية فى مصروف الأجور.
2- مقارنة تكاليف الأجور كنسبة مئوية من المبيعات مقارنة بنظيرها فى السنة السابقة ببيانات الصناعة.	- المغالاة أو التدنية فى مصروف الأجور.
3- مقارنـــة معـــدلات اســتغلال العمالة وإحصائياتها مقارنة ببيانات الصناعة .	- المغالاة أو التدنية فى مصروف الاجور.
4- مقارنـــة مصـــروف الأجور المقدرة بالموازنة مع مصروفات الأجور الفعلية.	- المغالاة أو التدنية فى مصروف الاجور.
5- تقديـــر عمـــولات المبـــيعات عن طريق استخدام معدلات العمولة مع إجماليات المبيعات المسجلة .	- المغالاة أو التدنية فى عمولات المبيعات.
B- حسابات المستحقات المرتبطة بالأجور	
1- مقارنـــة أرصـــدة الســـنة الحالـــية فـــى حسابات المستحقات المرتبطة بالأجور مع أرصدة السنوات السابقة .	- المغالاة أو التدنية فى الألتزامات المستحقة.
2- أختبار معقولية أرصدة المستحقات .	- المغالاة أو التدنية فى الالتزامات المستحقة.

ويمكن القول بأن معظم العلاقات الموضحة فى الإجراءات التحليلية السابقة تتسم بأنها يمكن التنبؤ بها بدقة كبيرة ، ومن ثم فإنها تعد مفيدة فى تحديد الجوانب التى يكون من المرغوب فيها ان يتم إجراء فحص إضافى لها.

وهناك مثالين سوف يساعدا فى تفسير تطبيق تلك الإجراءات التحليلية فى الممارسة العملية ، أولهما أن المراجع يمكنه مقارنة تكاليف الأجور المقدرة بالموازنة مع تكاليف الأجور الفعلية ، حيث يتعين أن يتم إبراز الأنحرافات التى ترجع الى اختلافات الكمية والأجر فى ظل نظام المحاسبة عن التكاليف (سواء فى ظل تقارير أسبوعية أو شهرية) ، فإذا كانت تلك الانحرافات غير جوهرية فإن المراجع يكون لديه دليل إثبات معين بأن تكاليف الأجور تعتبر معقولة ، أما إذا كانت الإنحرافات جوهرية فإن المراجع يجب ان يتحرى عن الأسباب المحتملة وراء تلك الاختلافات ، ويمكن أن تساعد الإجراءات التحليلية أيضا المراجع على تحديد التقييم الصحيح للمخزون عندما يتم أستخدام التكاليف المعيارية فى تقييم المخزون . وثانيها أن المراجع يمكنه أن يقوم باختبار معقولية بعض ارصدة المستحقات على سبيل المثال إذا كانت الأجور المستحقة تمثل الأجور لمدة يومين فإن المراجع يمكنه أن يضرب إجمالى الأجور الأسبوعية فى 40% (2 يوم ÷ 5 أيام) ، فإذا كانت العملية الحسابية للمراجع قريبة من القيمة المستحقة فإنه ليس مطلوبا ان يتم إجراء عمل مراجعة إضافية على قيمة الأجور المستحقة .

6/5/3 تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية لحسابات الدائنين

Designing and Implementing Analytical Procedures for Accounts Payable

يمكن أن تكون الإجراءات التحليلية مفيدة كاختبارات تحقق أساسية لفحص معقولية حسابات الدائنين والمصروفات المستحقة . وعندما تستخدم تلك الإجراءات كجزء من عملية تخطيط المراجعة فانها يمكن أن تحدد بفعالية حسابات الدائنين والالتزامات المستحقة التى تم تحريفها .

تمثل أرصدة حسابات الدائنين عموما التزامات مستحقة نتيجة استلام البضائع والخدمات فى إطار نشاط العمل العادى ، وأحيانا ما يصعب التفرقة بين أرصدة حسابات الدائنين **Accounts Payable** وحسابات الالتزامات المستحقة **Accrued Liabilities** ، إلا أنه يكون من المفيد أن يتم تعريف الإلتزام **Liability** على أنه حسابات دائنين **Account Payable** إذا كانت القيمة الإجمالية للإلتزام معروفة وتشكل دينا فى تاريخ إعداد قائمة المركز المالى ، وبذلك تتضمن أرصدة حسابات الدائنين الإلتزامات التى تنشأ عن شراء المواد الخام والمعدات والمنافع العامة والأنواع العديدة الأخرى من البضائع والخدمات التى يتم استلامها قبل نهاية العام . كما يمكن تعريف الغالبية العظمى من أرصدة حسابات الدائنين عن طريق وجود فواتير الموردين التى تعبر عن الإلتزام ، كما يجب أن يتم التمييز أيضا بين أرصدة حسابات الدائنين والإلتزامات التى تتم بين الشركة والغير مقابل دفع مقدار محدد من الفائدة ، فإذا تضمن الإلتزام دفع أى قدر من الفائدة يجب أن يسجل كأوراق دفع أو كإلتزام تعاقدى أو كإلتزام عن الرهن أو إلتزام سندات .

ومـــن المتعارف عليه أن أرصدة حسابات الدائنين تتسم بالأهمية النسبية ، وهكــذا قد توجد عديد من المخاطر الحتمية ، وغالبا ما لا يتسم الرقابة الرقابة الداخلـــية علـــى حسابات الدائنين بالفعالية لإعتماد معظم الشركات على إعداد الموردين للفواتير وتذكيرها بالفواتير التى لم يتم دفعها بعد ، ولذلك يجب تنفيذ إختبارات التفصيل لأرصدة حسابات الدائنين على نحو مكثف .

ويتســـم إســـتخدام الإجراءات التحليلية فى دورة المشتريات والمدفوعات بالأهمـــية مـــثلما الحـــال فى كافة الدورات الأخرى ، ويوضح الجدول التالى رقــــــم (6/11) الخـــاص بحسابات قائمة الدخل وقائمة المركز المالى لتلك الـــدورة ، والـــتى يمكـــن إستخدامها فى إكتشاف الجوانب التى يفضل إجراء فحصا إضافيا بها .

وتتمثل أهم وسائل الإجراءات التحليلية التى تمكن من إكتشاف التحريفات المـــتعلقة بأرصدة حسابات الدائنين فى مقارنة إجمالى مصروفات العام الحالى بمـــا تم فى العام السابق ، على سبيل المثال مقارنة المراجع مصروفات المنافع العامـــة مـــع مـــا يقابلها بالسنة السابقة يمكن من تحديد مدى تسجيل الفاتورة الأخيرة للمنافع العامة بالسنة المالية .

كما تعد مقارنة المصروفات مع ما يقابلها بالسنوات السابقة إجراءا تحليليا فعـــالا فـــيما يتعلق بحسابات الدائنين لوجود ثبات نسبى بالمصروفات من سنة الـــى أخـــرى ومـــن أمثلة ذلك مصروف الإيجار والمنافع وباقى المصروفات الأخرى التى يتم سدادها على نحو منتظم .

الجدول رقم (6/11)

الإجراءات التحليلية لدورة المشتريات والمدفوعات

الإجراء التحليلى	التحريف المحتمل
1- مقارنة أرصدة حسابات المصروفات المرتبطة بالمشتريات مع ما يقابلها بالسنوات السابقة .	- التحريف المحتمل فى حسابات الدائنين والمصروفات .
2- فحص قائمة حسابات الدائنين للتعرف على حسابات الدائنين غير العاديين الذين لا يمثلون الموردين والذين يتعاملون بالفائدة.	- التحريف المحتمل لتبويب الإلتزامات التى لا تتعلق بالعمل الرئيسى .
3- مقارنة الأرصدة الفردية لحسابات الدائنين مع ما يقابلها بالسنوات السابقة .	- عدم تسجيل أو عدم وجود الحسابات أو وجود التحريفات .
4- حسابات النسب المالية مثل نسبة المشتريات الى حسابات الدائنين ، وحسابات الدائنين الى الإلتزامات المتداولة.	- عدم تسجيل أو عدم وجود الحسابات أو وجود التحريفات .
5- مقارنة معدل دوران حسابات الدائنين والأيام المستحقة لحسابات الدائنين مع ما يقابلها فى السنوات السابقة وبيانات الصناعة .	- التدنيه أو المغالاة فى عرض حسابات الإلتزامات والمصروفات .
6- مقارنة مرتجعات المشتريات والمسموحات كنسبة مئوية من الإيراد أو تكلفة المبيعات مع ما يقابلها فى السنوات السابقة وبيانات الصناعة .	- التدنيه أو المغالاة فى عرض مرتجعات المشتريات .

6/5/4 تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية للحسابات المرتبطة بدورة المخزون والتخزين

Designing and Implementing Analytical precludes For Inventory and Warehousing Cycles

تعتبر الإجراءات التحليلية اختبارات مراجعة مفيدة لأغراض فحص معقولية المخزون وتكلفة البضاعة المباعة ، وعندما يتم أدائها كجزء من تخطيط عملية المراجعة يمكن أن تحدد تلك الإجراءات بفعالية ما إذا كانت حسابات المخزون وتكلفة البضاعة المباعة تتضمن أية تحريفات جوهرية ،

أيضـــا تعتـــبر الإجـــراءات التحليلـــية أداة مفيدة تستخدم فى الفحص الشامل للمخـــزون والحســـابات المرتبطة لاسيما عند تحديد المخزون المتقادم أو بطئ الحـــركة أو المخزون الزائد عن الحاجة ، أيضا فإن الإجراءات التحليلية تعتبر نافعـــة لإختـــبار هدف تقييم المخزون . فعلى سبيل المثال يمكن أن يتم مقارنة معـــدل دوران المخزون (تكلفة البضاعة المباعة ÷ المخزون) خلال الفترات الزمنـــية أو بمتوســـطات الصـــناعة . عـــادة ما يشير معدل دوران المخزون المـــرتفع الـــى سياســـات مخزون ذات كفاءة ، فى حين يشير معدل الدوران المـــنخفض الـــى وجـــود مخزون راكدا وبطئ الحركة . يمكن أن تيم أيضا مقارنـــة النســـبة المئوية لمجمل الربح بالنسبة المناظرة فى السنوات السابقة أو بـــيانات الصناعة حيث أن ذلك قد يوفر دليل إضافى ذات قيمة على المخزون غير المسجل (تدنيه فى عرض المخزون) أو وجود مخزون مصطنع (مغالاة فـــى العـــرض) ، تلـــك النسبة المئوية توفر أيضا معلومات عن التقييم الملائم للمخزون ، على سبيل المثال فإن مجمل الربح الضئيل أو السالب قد يشير الى مشاكل مرتبطة بتقييم المخزون بالتكلفة أو سعر السوق أيهما أقل .

إن الإجـــراءات التحليلية تعتبر أحد الجوانب الهامة عند مراجعة الحسابات المرتبطة بدورة المخزون والتخزين ، وفيما يلى يتم إبراز أهم الأنواع المتعددة للإجـــراءات التحليلـــية الـــتى يمكن استخدامها فى هذا المجال مع الإشارة إلى أنواع التحريفات الممكن حدوثها ، كما يوضحها جدول رقم (6/12) .

جدول رقم (6/12)

الإجراءات التحليلية للمخزون والحسابات المرتبطة

الإجراء التحليلى	التحريف الممكن حدوثه
1- مقارنة نسبة اجمالى الربح مع ما يقابلها في السنوات السابق .	- الزيادة أو التخفيض بالمخزون وتكلفة البضاعة المباعة.
2- مقارنة معدل دوران المخزون (تكلفة البضاعة المباعة ÷ متوسط المخزون) بما يقابلها فى السنوات السابقة .	- تقادم المخزون الذى يؤثر فى المخزون وتكلفة البضاعة المباعة . - الزيادة أو التخفيض فى المخزون .
3- مقارنة تكاليف الوحدة بالمخزون مع ما يقابلها فى السنوات السابقة .	- الزيادة أو التخفيض فى تكاليف الوحدة التى تؤثر فى المخزون وتكلفة البضاعة المباعة .
4- مقارنة عمليات الضرب فى تقييم المخزون وتحديده بهدف التوصل إلى قيمة المخزون مع ما يقابله فى السنوات السابقة .	- التحريف فى عملية التجميع وتكاليف الوحدة التى تؤثر على المخزون وتكلفة البضاعة المباعة .
5- مقارنة التكاليف الصناعية للسنة الحالية مع نظيرها فى السنوات السابقة (يتعين تسوية التكاليف المتغيرة فى ضوء التغيرات فى الحجم)	- التحريف فى تكاليف الوحدة بالمخزون (لاسيما العمل المباشر والمصروفات الصناعية غير المباشرة) والذى يؤثر على كل من المخزون وتكلفة الوحدة المباعة .
6- مقارنة مخزون المواد الخام والبضاعة التامة وإجمالى معدل دوران المخزون بنظيره فى السنة السابقة ومتوسطات الصناعة .	- المخزون الراكد أو بطئ الحركة أو الزائد عن الحاجة.
7- مقارنة تكلفة البضاعة الفعلية بالقيمة المقدرة بالموازنة .	- الزيادة أو التدنيه فى المخزون .
8- مقارنة التكاليف الصناعية الإضافية الفعلية بتلك المناظرة المعيارية أو المقدرة بالموازنة .	- تضمين أو إستبعاد التكاليف الإضافية .

6/5/5 الإجراءات التحليلية لحسابات قائمة الدخل

Analytical Procedures of Income Statement Accounts

يمكـن أن تستخدم الإجراءات التحليلة بشكل أكثر تكثيفا لاختبار حسابات الإيـرادات والمصروفات ، ويتضمن أحد الإجراءات التحليلية فى مقارنة القيم الـنقدية لكـل حسـاب إيـراد ومصروف فى السنة الحالية مع أرصدة نفس الحسـابات فـى السنة السابقة . وأى حساب ينحرف عن السنة السابقة بمقدار محدد مسبقا يجب أن يتم فحصه ، وكبديل لذلك النوع من الإجراءات التحليلية يتمـثل فـى حسـاب نسبة حسابات المصروفات الفردية الى صافى المبيعات ومقارنـة تلـك النسـب المالـية خلال الفترات الزمنية . يمكن أيضا أن يقوم المـراجع بمقارنـة تلك النسب المالية مع متوسطات الصناعة ، وعادة ما يقوم المـراجع بفحـص حسابات المصروفات التى يتم الحكم عليها بأنها تخرج عن النطاق المحدد .

أيضـا يمكـن استخدام الإجراءات التحليلية لأداء اختبارات تحقق أساسية مباشـرة لحسـابات محددة للإيرادات والمصروفات . على سبيل المثال يمكن للمـراجع أن يختبر عمولات المبيعات عن طريق استخدام جدول العمولة التى يقـوم العمـيل بـإعداده ويقوم بضرب معدلات العمولة فى المبيعات ، ويمكن مقارنـة ذلـك التقدير بمصروف العمولة المسجل بقائمة الدخل ، وقد تتضمن أمـثلة أخرى اختبارات معقولية شاملة لمصروف الفوائد والإهلاكات . عموما يوضـح الجـدول رقـم (6/13) أمثلة على الإجراءات التحليلية وأثرها على العمليات التشغيلية فى دورة المشتريات والمدفوعات .

الجدول رقم (6/13)

الإجراءات التحليلية للعمليات التشغيلية

التحريف الممكن وقوعه	الإجراءات التحليلية
الزيادة أو التخفيض فى رصيد حساب المصروف .	1- مقارنة كل مصروف بما يقابله بالأعوام السابقة .
الزيادة أو التخفيض بحساب قائمة المركز المالى التى تؤثر أيضا فى حسابات قائمة الدخل (على سبيل المثال يؤثر التحريف بالمخزون فى تكلفة البضاعة المباعة) .	2- مقارنة رصيد كل أصل وكل التزام مع ما يقابله بالسنوات السابقة .
التحريف فى المصروفات وحسابات قائمة المركز المالى المرتبطة بها .	3- مقارنة كل مصروف مع المصروف المقدر بالموازنة .
التحريف فى تكلفة البضاعة المباعة والمخزون.	4- مقارنة نسبة مجمل الربح الإجمالى مع نظيره فى السنوات السابقة .
التحريف فى تكلفة البضاعة المباعة والمخزون.	5- مقارنة معدل دوران المخزون مع ما يقابله فى السنوات السابقة .
التحريف فى مصروف التأمين والتأمين المدفوع مقدما .	6- مقارنة مصروف التأمين المدفوع مقدما مع ما يقابله بالسنوات السابقة .
التحريف فى مصروف العمولة والعمولات المستحقة .	7- مقارنة نسبة مصروف العمولة على المبيعات مع ما يقابلها بالسنوات السابقة .
التحريف فى المصروفات الصناعية الفردية وحسابات قائمة المركز المالى المرتبطة بها .	8- مقارنة نسبة المصروفات الصناعية الفردية على إجمالى المصروفات الصناعية مع ما يقابلها فى السنوات السابقة .

6/5/6 الإجراءات التحليلية على حسابات أوراق الدفع

The Analytical Review of Notes Payable

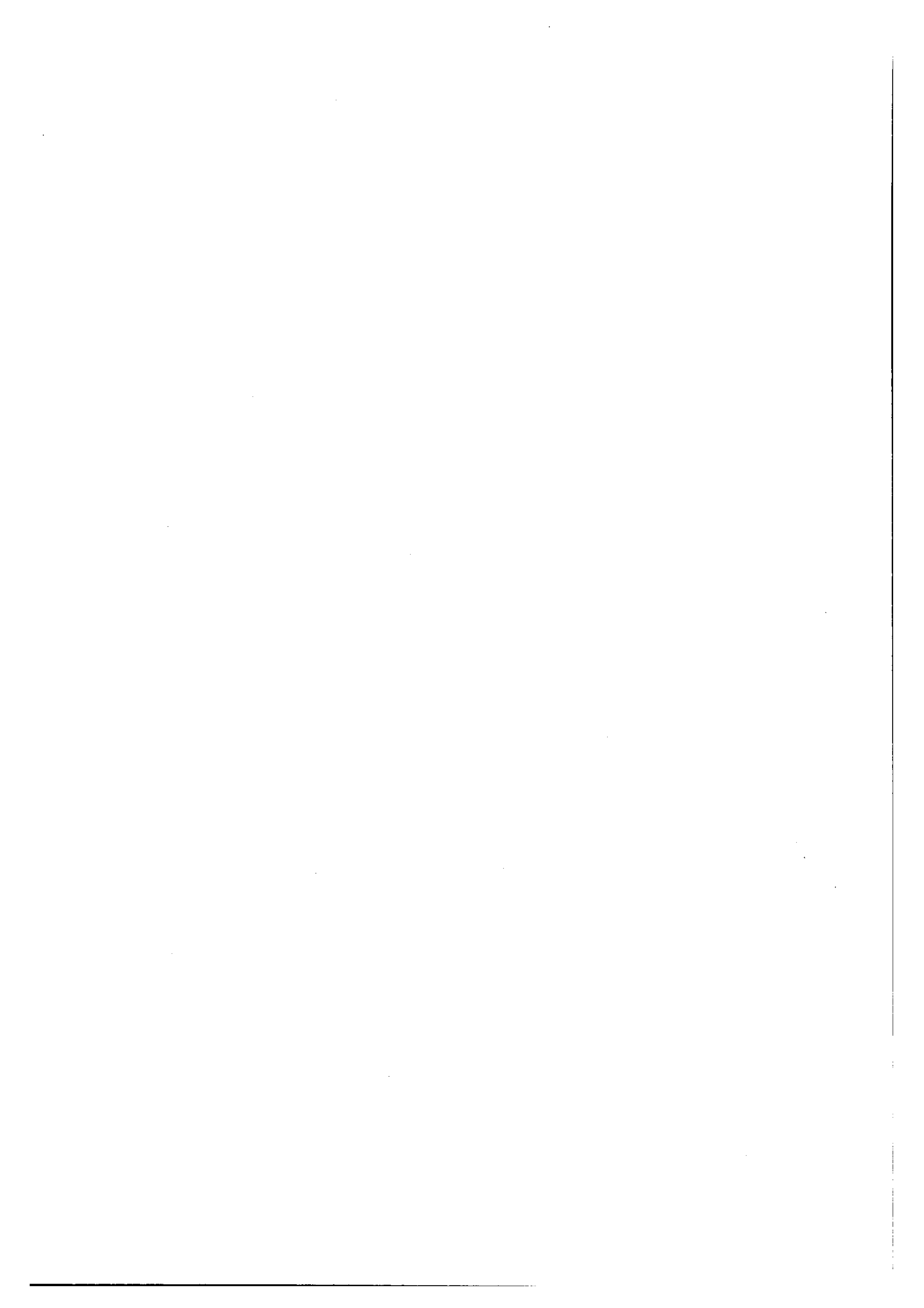
يعتبر تصميم وتنفيذ الإجراءات التحليلية أمرا أساسيا عند مراجعة أوراق الدفع ، حيث قد لا يتم أداء اختبارات التفاصيل لمصروف الفائدة والفائدة المستحقة على نحو متكرر لاسيما عندما تتوافر نتائج مرضية ومقنعة ، وفيما يلى أهم الإجراءات التحليلية النموذجية لأوراق الدفع وحسابات الفائدة المرتبطة بها والتى يوضحها الجدول رقم (6/14) .

جدول رقم (6/14)

الإجراءات التحليلية لحسابات أوراق الدفع

الإجراء التحليلي	التحريف الممكن حدوثه
1- إعادة حساب مصروف الفائدة على نحو تقريبى على أساس متوسطات معدلات الفائدة وكافة أوراق الدفع الشهرية .	- التحريف فى مصروف الفائدة والفائدة المستحقة. - إغفال أوراق دفع بالشركة محل المراجعة .
2- مقارنة أوراق الدفع الفردية مع تلك المناظرة في العام السابق .	- إغفال أو وجود تحريف فى أوراق الدفع.
3- مقارنة الرصيد الإجمالى لأوراق الدفع، ومصروف الفائدة المستحقة مع نظيره فى العام السابق .	- التحريف فى مصروف الفائدة المستحقة أو أوراق الدفع .

وعن طريق إستخدام متوسط أوراق الدفع ومتوسط معدلات الفائدة يمكن للمراجع إختبار مدى منطقية مصروف الفائدة ، كما يمكن أن يقوم أيضا بإختبارات للتعرف على مدى وجود إغفال لأوراق الدفع . وبصفة عامة إذا كانت هناك زيادة تتسم بالأهمية النسبية بمصروف الفائدة الفعلى عن تقدير المراجع قد يكون السبب فى سداد الفائدة أو عدم تسجيل أوراق الدفع .



الفصل السابع

التحليل المالي لأغراض قياس ومراجعة الأداء المستقبلي وتقييم الخطط

Financial Analysis for Evaluating and Auditing Future Performance and Plans

7/1 مقدمة .

7/2 طبيعة وأهمية المفاضلة بين الإفصاح الاختياري والإلزامي للتنبؤات والتوقعات المالية .

7/3 تحليل أدبيات المحاسبة في مجال الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية.

7/4 استخدام التحليل المالي في التنبؤات والتوقعات بالأداء المستقبلي .

7/5 دور معايير المراجعة وخدمات إبداء الرأي في إعداد وفحص التنبؤات والتوقعات المالية .

7/6 دراسة استطلاعية واختبارية للإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية في الواقع والممارسة العملية .

7/7 استخدام نموذج المحاكاة في الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات .

7/8 استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي .

7/1 مقدمـــة

تطلـــب إيضاح معايير خدمات المحاسبين عن المعلومات المالية المستقبلية Accountant's Services on Prospective Financial Information الصادر عـــن طريق المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين أن يتم تطبيق نفس مفهوم الاقـــتران Association أو الإرتـــباط الممـــاثل لإرتباط اسم المراجع بالقوائم المالـــية التاريخـــية – حيث يلتزم المراجع بإعداد تقرير مراجعة القوائم المالية التـــي يرتـــبط اسمه بها فقط ، وبمقتضى ذلك يتعين على المحاسبين الحياديين إعـــداد تقريـــر عـــن القوائـــم المالـــية المســـتقبلية (تنبؤات أو توقعات مالية Forecasts and Projections) عـــندما يقدمون للعميل أو للطرف الثالث تلك القوائـــم عند إعدادها أو المساعدة في إعدادها أو فحصها ، وقد فرض المعيار أيضـــا التزام إضافي أخر على هؤلاء المحاسبـــين يتمثل في ضرورة إعدادهم هـــذا الـــتقرير حـــتى لـــو لم يكن تقديم تلك القوائم بشكل رسمي وذلك إذا ما استخدمت عن طريق طرف ثالث أو توقع استخدامها بشكل معقول عن طريق الطرف الثالث .

وإذا كانـــت مســـئولية إعـــداد التنبؤات والتوقعات تقع على إدارة الشركة والمحلليـــن الماليـــن بـــناء على عقد الوكالة الضمني أو الصريح بينهم وبين المســـتفيدين منها ، فان هناك عديد من التساؤلات المرتبطة بالدور الذي يجب أن يقـــوم بهـــا هؤلاء المحاسبين في عملية التنبؤ من حيث مسئوليتهم القانونية عن إعداد أو فحص تلك المعلومات المحاسبية المستقبلية ، ومدى استخدام تلك المعلومـــات المحاســـبيـــة فـــي التنبؤات و أثار ذلك على أسعار وحجم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق ، وقد أشارت نتائج الدراسات المحاسبية إلى

وجـود علاقة واضحة بين أثر توقيت الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية وأسعار وحجم التداول على الأوراق المالية للشركات .

وقـد كانت خدمات إبداء الرأي المقدمة من المراجعين ومراقبي الحسابات مقصورة في السابق على التعبير عن رأى إيجابي عن القوائم المالية التاريخية فـي ضـوء عملـية المراجعة المؤداة طبقا لمعايير المراجعة المقبولة عموما والمـتعارف علـيها GAAS ، الا أنـه فى السنوات الأخيرة طلب من هؤلاء المراجعيـن والمحاسـبين الحياديين أن يقوموا على نطاق واسع بتقديم خدمات توفـر ضمان على تأكيدات ومزاعم أخرى بخلاف المعلومات التاريخية ، وفى صـور أخـرى بخـلاف الرأى الإيجابى ، ومن هنا كانت أهمية تبنى معايير خدمـات ابـداء الـرأى بهـدف توفير ارشادات واطار عملى شامل لمواجهة خدمـات ارتـباط المحاسـبين الحياديـن باعداد أو فحص المعلومات المالية المستقبلية .

ولا شـك أن وجود سوق لرأس المال يخلق بالضرورة طلبا متطورا على الإفصاح المقنن أو غير المقنن سواء فى صورة قوائم مالية تقليدية تاريخية أو فـى صـورة تنـبؤات أو توقعات مالية ، ويعتبر الجدل الذى كان سائدا حول سياسـة الإفصـاح المثلى لتنبؤات الإدارة مثالا جيدا على فكرة المفاضلة بين سياسـة الإفصاح الإلزامى أو الاختيارى ، حيث أن تلك التنبؤات قد ينتج عنها أثـار خارجية مالية ، ومن ثم يكون هناك حاجة لتحديد ما اذا كان من الأفضل اصدار معيار ملزم للشركات لنشر تنبؤاتها أم تترك لإختيار الإدارة .

فـرغما عـن وجـود اتفـاق عام بين الجهات العلمية والعملية فى الدول المخـتلفة علـى أهمية المعلومات المالية المستقبلية لدعم سوق رأس المال و جـذب الاسـتثمار فـى الأوراق المالـية ، الا أنـه يوجد جدل فيما بين تلك

التنظيمات حول الإفصاح عن تلك المعلومات ، حيث فى الوقت الذى يعد فيه نشر تلك المعلومات المستقبلية ضروريا والزاميا فى انجلترا ، فانه يعتبر اختياريا فى الولايات المتحدة الأمريكية، وقد اهتمت أدبيات المحاسبة والمراجعة بالإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية ، حيث تم تناول ذلك الموضوع من عديد من الزوايا، مثل الدقة والمقارنة بين تنبؤات الإدارة والمحللين الماليين ، والإفصاح الاختيارى والإجبارى للتنبؤات ، وخصائص الشركات وحجمها وأثرها على دقة التنبؤات ، والمحتوى الإعلامى للتنبؤات المالية وأثرها على أسعار وحجم تداول الأوراق المالية بالبورصة .

ويستمد هذا الموضوع أهميته من الفوائد التى يحققها توافر نموذج كمى يحتوى على أهم المتغيرات التى تؤثر على جودة ودقة التنبؤات والتوقعات المالية ، مما يساعد المحاسبين القانونيين عند اعدادهم وفحصهم لتلك المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها فى ضوء معايير المراجعة وخدمات ابداء الرأى ، ومن ثم تزيد أهمية القيمة المعلوماتية المستمدة من تلك التنبؤات والتوقعات المالية الأمر الذى يترتب عنه ضمنا دعم وتنشيط لسوق رأس المال.

7/2 طبيعة وأهمية المفاضلة بين الإفصاح الاختيارى أو الإلزامى للتنبؤات والتوقعات

The Nature and Importance of Voluntary and Mandated Disclosure

تعرف المعلومات المالية المستقبلية **Prospective Financial Statements** بأنها عبارة عن التنبؤات أو التوقعات المالية متضمنة ملخص بالافتراضات الجوهرية والسياسات المحاسبية ، وتعبر التنبؤات المالية **Financial Forecasts** عن تلك المعلومات المستقبلية التى تعرض – فى ضوء أفضل معرفة واعتقاد للإدارة (الطرف المسئول **Responsible Party**) – المركز المالى المتوقع ونتائج الأعمال المتوقعة والتدفقات النقدية المتوقعة للوحدة الإقتصادية ، وذلك تأسيسا

علـــى افتراضات الإدارة للظروف التى يتوقع أن تحدث و مسارات العمل التى يـــتوقع أن تتـــبعها ، وقد يتم التعبير عن قيم التنبؤات فى صورة نقدية محددة علـــى صـــوره رقـــم وحيد للنتائج المتوقعة أو فى صورة مدى ، بينما تعرف التوقعات المالية **Financial Projections** بأنها عبارة عن المعلومات المستقبلية الـــتى تعرض – فى ضوء أفضل معرفة واعتقاد للإدارة (الطرف المسئول) – المركـــز المـــالى المـــتوقع ونتائج الأعمال المتوقعة والتدفقات النقدية المتوقعة للوحدة الإقتصادية على أساس و جود واحد أو أكثر من الفروض الإفتراضية، و عادة ما يتم إعداد التوقعات المالية للإجابة على سؤال ماذا يحدث .... لو ؟، وقد يتم عرض التوقعات المالية فى صورة مدى ، أى أن التمييز بين التنبؤات والتوقعات يتأسس على مفهوم الفروض الإفتراضية **Hypothetical Assumptions** والذى يستخدم لعرض ظروف معينة أو مسارات عمل معينة قد لا يتم حدوثها أو وقوعهـــا ولكنها متسقة مع أغراض التوقعات المالية ، فالفرض الافتراضى يعرض ماذا يحدث لو ؟على النقيض من الفرض الذى يتوقع أن يحدث .

ولاشـــك أن مـــتخذى القـــرارات الإقتصـــادية يحـــتاجون الى المعلومات المحاســـبية المســـتقبلية لمساعدتهم فى إتخاذ قرارات الإستثمار أو التمويل ، و رغمـــا عـــن وجود اتفاق بين التنظيمات العلمية أو العملية فى البلاد المختلفة علـــى ضـــرورة القـــيام بالتنبؤات والتوقعات المالية لأهمية ذلك، الا أنه يوجد إخـــتلاف فيما بينها حول نشر المعلومات المحاسبية المستقبلية والإفصاح عنها للمســـتثمرين ، فعلـــى ســـبيل المثال ففى الوقت الذى يعتبر فيه نشر مثل تلك المعلومـــات ضـــروريا والزامـــيا فى المملكة المتحدة ، فانه على النقيض فإن الإفصـــاح عن تلك المعلومات يعتبر اختياريا فى الولايات المتحدة الأمريكية ، وفـــى مصر ما زال حتى الأن نشر تلك المعلومات المستقبلية إختياريا ، حيث

يكون لإدارة الشركات حق حرية الإختيار بين الإفصاح عن تلك المعلومات أو عدمه .

وقد إستطلعت إحدى الدراسات كل من الإدارة والمحللين الماليين والمحاسبين القانونيين عن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقارير المنشورة للوحدة الإقتصادية ، حيث أشارت النتائج الى أن هناك استجابة ضعيفة من قبل المديرين الماليين تجاه الإفصاح غير الإختيارى عن التنبؤات والتوقعات ، حيث يرى 9% فقط من المشاركين أن إعداد تلك المعلومات يكون فقط لأغراض الاستخدام الداخلى للشركة Inside Information ، بينما كانت الإستجابة قوية من جانب المديرين الماليين للإفصاح عن تلك التنبؤات، وقد أيد المحاسبون القانونيون نشر تلك المعلومات المستقبلية ولكن ليس بنفس قوة تأييد المحللين الماليين .

عموما تعارض ادارة الشركات الإفصاح الإجبارى Mandated Disclosure للمعلومات المالية المستقبلية ، ويرجع ذلك لعديد من الأسباب التى لعل أهمها :

1- خوف الإدارة من المسئولية نحو الطرف الثالث إذا ما تبين بعد ذلك عدم دقة التنبؤات ، وحتى فى حالة وضع قواعد أمان لحمايتها من المسئولية القانونية من قبل البورصة ، حيث ما زال هناك شك من فعالية تلك الحماية ومن ثم فإن الإدارة تفضل تجنب التعرض للمخاطر المتوقعة بعدم الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية .

2- ان الإفصاح عن التنبؤات قد يضر بالمزايا التنافسية للشركة ، كما أن التحديث المستمر والمتكرر لها يكون مكلفا إذا ما كان الإفصاح عنها إلزاميا .

3- إن إفصـــاح الإدارة عن التنبؤات والتوقعات المالية يجعلها تقوم بإجراء مـــناورات لمقابلة تلك المعلومات المستقبلية ، مما قد يجعلها تعدل عن سياسات الشـــركة قصيرة الأجل لمقابلة تلك التنبؤات والتوقعات المنشورة على حساب نـــتائجها طويلة الأجل ، و لا شك أن عدم مقابلة تلك التنبؤات يؤثر حتما على ســـوق راس المـــال ، وقـــد يؤدى الى توليد تقلبات فى حجم التداول وأسعار الأســـهم ، وقـــد يركـــز المستثمر على النتائج قصيرة الأجل التى قد تزيد من تقلبات الأسعار .

4- هناك حوافز إيجابية أو سلبية قد تدفع الإدارة لعدم نشر تنبؤاتها مباشرة، وإنمـــا تفضل توصيل معلومات التنبؤات والتوقعات المالية عن طريق المحللين الماليـــن أو القـــناة غـــير المباشـــرة ، ولقد أيدت الدراسات وجود تعاون بين المديريـــن والمحلليـــن الماليـــن فى التأثير على نشر المعلومات الداخلية عن الشـــركة ويـــرجع ذلك الى عدم الثقة فى التنبؤات بالأحداث المستقبلة والخوف مـــن المسئولية القضائية والاعتقاد بأن أخطاء التنبؤ ستضخم من تقلبات السعار مما يؤدى الى انخفاض السعر .

ومـــن جهـــة أخـــرى فقد أشارت بعض الدراسات المحاسبية الأخرى الى أهمـــية إفصـــاح الإدارة عن التنبؤات والتوقعات المالية فى التقارير الخارجية المنشورة ولعل أهمها :-

1- إن غـــياب الإفصـــاح الإلزامى عن التنبؤات يخلق سوقا للمعلومات لا يســـتفيد مـــنها سوى اولئك القادرون على تحمل تكلفة البحث على حساب غير القادرين ، ويطلق على ذلك ميزة أو احتكار المعلومات ، حيث يمكن للمحللين الماليـــن الحصول على ميزة احتكار المعلومات الداخلية ، ومن ثم يكون هناك

عدم عدالة فى سوق رأس المال بين المستثمرين الامر الذى يترتب عليه ارباح مضاربة للاطراف الذين لديهم وسيلة الحصول على تلك المعلومات .

2- أن إعـــلان الإدارة عـــن التنبؤات اختياريا Voluntary Disclosure قد يشـــير إلى تحيزها ، حيث عادة ما تفصح عنها عندما يكون هناك أخبار سارة فقـــط ، من هنا يستغل المستثمرين معلومات التنبؤات التي تمتاز بالأداء الجيد نسبيا، أما الشركات ذات الأداء المنخفض فلن ترغب في نشر تنبؤاتها بالطبع.

3- إذا لـــم تقـــم الإدارة بـــإعلان تنبؤاتها فسوف تتسرب إلى قنوات غير مباشرة وسوف يحصل عليها فئة قليلة من المستثمرين الذين يستطيعون تحمل تكالـــيفها، ومـــن ثم يحصلون على ميزة غير عادلة في سوق رأس المال على حســـاب المســـتثمر الصغير الذي ينتظر إعلان التنبؤات مما يؤدى إلى وجود اقتصـــاد غـــير كـــفء وســـوق أوراق مالية غير كفئه تتجاهل إعطاء فرص متساوية لكل مستثمر للحصول على المعلومات ، ومن ثم يتم تفادى الاستخدام غـــير الملائـــم للمعلومات الداخلية وعدم حصول بعض الأطراف على ميزات غير عادلة .

4- أن الإفصـــاح عن تنبؤات الدخل تكون اكثر ملائمة في التنبؤ بتوزيعات الأربـــاح المســـتقبلة وبالتالي التنبؤ بسعر السهم في المستقبل وفى تقييم المنشأة بأكملهـــا . ولا شـــك أن الإفصاح الإجباري يكون ذو محتوى إعلامي ويعتبر مرآه تعكس تحركات أسعار الأسهم .

5- أن اتـــباع الإدارة والمحاســـبين إرشادات التنظيمات المهنية وبالتحديد إيضـــاحات معايـــير المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين في إعداد وفحص

التنبؤات والتوقعات المالية والإفصاح عن الافتراضات التي أسست عليها يمكن ان يدرأ عنهم المسئولية القانونية المحتملة .

7/3 تحليل لأدبيات المحاسبة في مجال الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية

The Past Studies of Disclosures for Forecasts and Projections

لقـد خضـع موضوع الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية للعديد من الدراسات والتي اهتمت بعضها بالمقارنة بين درجة الدقة المستمدة من تنبؤات الإدارة مقارنـة بالمحلليـن الماليين ، في حين اهتم البعض الآخر بالمحتوى الإعلامـي للتنـبؤات وعلاقـتها بأسعار الأوراق المالية ، بينما تناولت بعض الدراسـات الأخـرى فحص دقة تلك التنبؤات عن طريق دراسة كافة العوامل والمتغـيرات التي تساعد في الحكم على دقة وجوده تلك التنبؤات مما تزيد من القيمة المعلوماتية المستمدة منها .

فقـد قامـت إحـدى الدراسات التي اهتمت بالمقارنة بين تنبؤات الإدارة والمحللين الماليين بالتركيز على المقارنة بين درجة الدقة المستمدة من تنبؤات الإدارة مـع مثيلتها من التنبؤات المنشورة بواسطة المحللين الماليين من خلال فحـص ثلاثـة عناصـر أساسية هي نوع الصناعة و حجم المنشأة و توقيت الإفصـاح عـن التنبؤات والتي افترضت الدراسة تأثيرها على دقة التنبؤات ، وقـد أوضحت نتائج الدراسة وجود إختلافات في درجة دقة التنبؤات بين كل مـن الإدارة والمحللين الماليين بالنسبة للصناعات دون الأخرى ، حيث كانت تنـبؤات الإدارة ذات أداء أفضـل بالنسبة لبعض الصناعات (الكيماوية على سـبيل المثال دون الأخرى) ، إلا أن نتائج الدراسة لم توضح وجود إختلافات معـنوية فـي درجـة الدقة تبعا لحجم المنشأة، كذلك فقد تبين أن دقة تنبؤات المحلليـن تعتمد على مدى إتاحة المنشأة لبيانات عن الأرباح خاصة إذا ما تم

الكشف عن تلك البيانات قبل إعداد المحللين لتنبؤاتهم ، وقد أوضحت نتائج تلك الدراسة أيضا عدم وجود إختلافات في الدقة بين كلا النوعين من التنبؤات بالنسبة لنتائج فحص الأثر من كل عنصر على حدة ، أما بالنسبة لنتائج فحص درجة الدقة المستمدة من تنبؤات كل من الإدارة والمحللين الماليين بشكل عام فقد تبين أن تنبؤات الإدارة كانت أكثر دقة من تنبؤات المحللين القبلية - أي التي أعدت قبل تنبؤات الإدارة ، والبعدية التي أعدت بعدها .

وقد جاءت نتائج إحدى الدراسات التي اهتمت بفحص الدقة النسبية لتنبؤات المحللين بالأرباح التي يتم إعدادها قبل وبعد تنبؤات الإدارة الاختيارية بالأرباح - أي التنبؤات القبلية والبعدية -على النقيض من الدراسة السابقة - حيث توصلت إلى أن تنبؤات الإدارة أكثر دقة من تنبؤات المحللين الماليين القبلية ، إلا أن تنبؤات الإدارة من المتوقع أن تكون متساوية في درجة الدقة مع تنبؤات المحللين البعدية .

ويفسر الباحث سبب التناقض في هذه النتائج إلى إختلاف حجم العينات محل الدراسة، حيث أسست الدراسة الأخيرة إختباراتها على عينات كبيرة الحجم نسبيا، باعتبار أن الإختلاف في دقة التنبوات بين المحللين والإدارة سوف تكون معنوية بحيث يمكن ملاحظتها في العينات الكبيرة نسبيا .

وقد أوضح البعض وجود علاقة قوية بين الدقة النسبية لتنبؤات الأرباح لكل من الإدارة والمحللين الماليين بالنسبة لكل سهم وبين توقيت الكشف عن التنبوات ، حيث تم التوصل إلى إرتفاع درجة دقة تنبؤات المحللين بعد الكشف عن تنبؤات الإدارة بفترة مما يشير إلى ضرورة الاهتمام بالدور الذي تلعبه المعلومات التي تصبح متاحة فقط بعد الكشف عن تنبؤات الإدارة ، وتؤكد

الدراســة أهمــية توقيت الإفصاح عن التنبؤات بإعتبارها ذات مغزى بالنسبة للمستثمرين .

من جهة ثانية إهتمت كثير من الأبحاث بالمحتوى الإعلامى للتنبؤات ، أو بعــبارة أخــرى العلاقــة بين عناصر التنبؤات والمعلومات المستقبلية بأسعار الأوراق المالــية ، وقــد تناولــت الــبحوث التجريبية تلك المسألة حيث أمكن اكتشاف وجود رد فعل أو استجابة من سوق رأس المال ممثلة في تغير أسعار الأوراق المالــية لتلك المعلومات وعلى أوجه الخصوص ما يتعلق بالأرباح ، حيــث أن الزيادة غير المتوقعة في الأرباح يصحبها إرتفاع في أسعار الأوراق المالــية بيــنما الانخفاض غير المتوقع في الأرباح يصحبه انخفاض في أسعار الأوراق المالية .

يمكــن القــول بــأن أول البحوث التجريبية التي تناولت قضية المحتوى الإعلامــي للأرقــام المحاسبية وأكثرها تأثيرا في بحوث العلاقة بين البيانات والأرقام المحاسبية وأسعار الأوراق المالية أو المحتوى الإعلامي هي الدراسة التي تمت في عام 1986 عن طريق **Ball and Brown** ، وقد اهتمت الدراسة باختــبار مــا إذا كانــت أرقام الربح تدخل ضمن تلك المعلومات المتاحة التي يستخدمها سوق رأس المال في تحديد أسعار الأوراق المالية ، أي أن الاختبار الأساســي هــو مــا إذا كانت أرقام الربح التي تعلنها الشركات ذات محتوى إعلامي .

وقــد ركزت الدراسات عموما على بيان أهمية الربط بين كل من تنبؤات المحلليــن و الإدارة مــع أسعار الأسهم في صياغة واحدة ، ولا شك أن ذلك الاتجــاه يعــتمد علــى ضرورة توسيع النظرة إلى سوق رأس المال بدراسة تحــركات أسعار الأسهم والتى تمثل إنعكاسا مباشرا لما يرد إلى السوق مــن

معلومـــات مختلفة ، خاصة في الأسواق التي تتسم بالكفاءة ، حيث يتوفر لدى المستثمر العديد من مصادر المعلومات .

وفـــى دراســـة أخـــرى تـــم مقارنـــة معلومات المستثمرين بشأن الأرباح المســـتقبلية للمنشأة كما تعكسها تنبؤات الإدارة بالأرباح ، وقد تم التوصل الى أن أســـعار الأســـهم تعكـــس معلومات أكثر مما تحويه بالفعل تنبؤات الإدارة بالأربـــاح بســـبب أن المستثمرين يتعاملون مع بعض المعلومات التي لا تتاح لـــلإدارة ، و يؤكد ذلك أهمية إعتبار عوائد الأسهم أحد المتغيرات الهامة التي يجب أخذها في الإعتبار عند تقييم التنبؤات الإدارية .

وقـــد إهتمـــت أحد الدراسات الأخرى بفحص نموذج التوقعات لفترتين ، حيـــث افـــترض أن المتعامليـــن خـــلال الفترة الثانية يكون قد تم إعلامهم من مصـــادر متـــنوعة وأنهم مختلفون في دقة معلوماتهم الخاصة القبلية ، وقد تم نمذجـــة ردود الفعل السعرية للكشف عن المعلومات كدالة طردية في كل من المكـــون غير المتوقع من المعلومات المفصح عنها ودقة تلك المعلومات ، وقد تـــم التوصل إلى أن رد فعل السعر للجزء غير المتوقع من الإفصاح كان على علاقة طردية مع الأهمية النسبية للمعتقدات القبلية لهؤلاء المتعاملين ، وأن تلك الأهمـــية كانـــت ذات علاقـــة طردية مع درجة ودقة المعلومات التي يحويها الإعلان ، وذو علاقة عكسية مع دقة المعلومات السابقة على الإعلان .

كمـــا ركزت إحدى الدراسات الأخرى على الآثار الممكنة لدقة معلومات الإدارة بشـــأن تنبؤات الأرباح على تسعير الأوراق المالية ، وعلى تقدير عدم الـــتأكد المحيط بالأرباح ، حيث كشفت الدراسة على إمكانية قياس درجة الدقة بشكل مباشر عندما يفصح المديرون صراحة على مستوى عدم التأكد المرتبط

بتنـــبؤاتهم الإختـــيارية ، و قـــد أيدت الدراسة الإستنتاج الخاص بشأن العلاقة الطردية بين رد الفعل السعرى للإفصاح العام ودقة المعلومات المفصح عنها .

وأيضـــا قامت أحد الدراسات بفحص الآثار الممكنة على أسعار الأسهـــم مـــن الأنواع البديلة للإفصاح عن التنبؤات الإدارية بالأرباح المحاسبية ، حيث قـــد تفصح الإدارة عن تنبؤاتها بشأن الأرباح المتوقعة في شكل رقم محدد أو فـــي شـــكل تقديـــرات في صورة مـــدى ، كذلك فقد يتـــم الإفصاح عن تلك الأرباح من خلال تقارير أربـــاح فترية أو سنوية أو كلاهما ، و تتمثل أهم ما توصـــلت الـــيه الدراســـة فـــي أن وســـائل الإفصاح عن التنبؤات ذات قيمة معلوماتـــية مرتفعة بوجه عام ، وأن التنبؤات الفترية ذات قيمة معلوماتية أعلى بشكل معنوي بالمقارنة مع التنبؤات السنوية ، كما أن التنبؤات التي تأخذ شكل مـــدى كانـــت غير دقيقة ، وقد قدمت الدراسة دليلا على أن الحدود القصوى للتنـــبؤات لها آثار سعرية سالبة هامة ، وأن إجراء تعديلات على التنبؤات التي أخذت شكل رقم محدد كانت ذات قيمة معلوماتية أعلى .

ومـــن جهة أخـــرى فقد إهتمت بعض الدراسات ببحث المدى الذي يكون إجـــراء الـــتعديلات فـــيه على التنبؤات بالإضافة إلى أخطاء التنبؤات الحالية المســـتمدة مـــن تحليل الانحدار المستند إلى السلاسل الزمنية يؤثر على أسعار الأســـهم ، وقد أكدت الدراسة على أن الإعلان عن الأرباح بشكل فترى يدفع المحلل المالي إلى تركيز انتباهه على التنبؤات الخاصة بالربع التالي ، ومن ثم فـــإن معظم المعلومات المفيدة للمستثمرين تقدم من خلال تعديل تنبؤات الربع التالـــي ، وذلـــك بالمقارنة مع المعلومات المستمدة من أخطاء التنبؤ أو تعديل التنـــبؤات الســـنوية ، ويفسر ذلك انتظار المحللين الكشف عن الأرباح السنوية لتعديل تنبؤاتهم .

ورغمـــا عن تركيز الفكر المحاسبي على تناول العلاقة بين تنبؤات الإدارة بشـــأن الأربـــاح وأسعار الأسهم ، إلا أن هذا التركيز قد أقتصر على التوصل إلـــى نتائج مفادها إثبات أو نفى تلك العلاقة ، دون الدخول في كيفية الاستفادة مـــن دراســـة العوائد غير العادية للأسهم حول فترة الإعلان عن التنبؤات في مجال تعديل تنبؤات الإدارة .

ومـــن جهة ثالثة فقد إنفردت أحد الدراسات بفحص إمكانية استخدام بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية لأغراض التنبؤ بالأرباح ، وتوصلت الدراسة إلى أن مؤشر الناتج القومي الإجمالي يمكن أن يساهم في تحسين التنبؤات المتعلقة بالأرباح والأداء المالي المستقبلي .

واهتمـــت إحـــدى الدراســـات الأخـــرى بتقصي الأثر عن الإفصاح على الأربـــاح مـــن خلال التقارير القطاعية على كفاءة محللي الأوراق المالية في إعـــداد تنـــبؤات الأربـــاح الخاصـــة لكل سهم ، وقد توصلت الدراسة إلى أن المحلليـــن فـــي المنشـــآت التي أفصحت عن أرباحها طبقا لقطاعاتها المتعددة يكونوا قادرين على إعداد تنبوات بالربح أكثر دقة .

وقـــد إهتمت إحدى الدراسات بدراسة خصائص المنشآت التي تفصح وتلك التـــي لا تفصح عن تنبوات الأرباح عن طريق اختبار ثلاثة متغيرات (درجة التقلب في الأرباح ، حجم المنشأة والمخاطر المنتظمة) طبقا لقدرتها المتوقعة علـــى التأثـــير على دقة التنبوات ، و قد انتهت الدراسة إلي أن المنشأة التي لا تفصح عن التنبؤات كان لديها تقلب في الربح أكبر ، وأن المنشآت التي تفصح عـــن التنبؤات كانت ذات حجم أكبر ، أما بالنسبة لمخاطر السوق المنتظمة فلم توضـــح النـــتائج بعـــد إلغـــاء أثر تقلبات الأرباح وجود إختلاف معنوي بين مجموعتي المنشآت .

ولا شـك أن تطور الجهود البحثية يجب أن يتخطى مرحلة فحص الأهمية المـتوقعة لتلك التنبؤات أو مسئولية أو كيفية إعدادها ، أو حتى علاقتها بعوائد الأسـهم الـى مـرحلة فحـص درجة دقة تلك التنبؤات ، من هنا يتضح أن الصـعوبة تكمـن فى ضرورة توفير الوسيلة الكمية المناسبة التى تساعد على الحكم على مدى دقة تلك التنبؤات .

7/4 استخدام التحليل المالي في التنبؤات والتوقع بالأداء المستقبلي

Financial Analysis for Predicting and Projecting Future Performance

يتضـمن التحلـيل المالي عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها ، والتـي يجـري إعدادهـا وعرضـها وفق قواعد وأسس محددة طبقا لمبادئ المحاسـبة المـتعارف علـيها ، وبمسـاعدة بيانات أخرى إضافية في ضوء اعتـبارات معينة ولأغراض محددة ، حيث قد يكون لأغراض تقويم قرار أو فرصـة اسـتثمارية أو لأغـراض تقرير منح الائتمان أو بهدف تقييم الأداء للمنشأة أو لأحد أنشطتها .

ولازديـاد أهمـية التحليل المالي فقد ترتب عليه الاهتمام المتزايد بدراسة القوائـم المالـية ومناقشتها وتحليلها ، كما ترتب عليه الاهتمام بتحسين طرق عـرض تلـك القوائـم من ناحية الشكل والاصطلاحات المستخدمة ، وكذلك المضـمون أو محـتوي الـتقارير مـن حيث كمية وجودة البيانات المحاسبية المسـتخدمة ومـن ناحية طرق التقييم التي على أساسها تم إعداد وعرض تلك القوائم .

وقـد كـان التحلـيل المالي يستهدف تقويم الأداء أولا وأخيرا أكان التقييم شـاملا للمنشـأة كلها أو بعضها (كتحليل السيولة أو تقييم الربحية وهكذا ..) ، أما الآن فقد أصبح العبء الملقي على عاتق المحلل المالي هو - بالإضافة إلى

مـــا سبق – تهيئة المناخ لترشيد القرارات عن طريق توفير المعلومات المفيدة والملائمـــة ، وبالتالـــي أضحي التحليل المالي لا يقتصر على استخدام البيانات المحاســبية لـــتقويم الأداء الماضـــي فحسب ، وإنما أمتد ليشمل المساعدة في تخطـــيط أوجـــه النشاط في المستقبل والعمل على تقيم الأداء المخطط واتخاذ الإجــراءات الرقابية التي تؤدي إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للحد والوقاية منها .

وقـــد تـــم التركيز في الفصول السابقة على اهتمام التحليل المالي بالوضع المالي التاريخي على مستوي الشركة بهدف تقييم وقياس الأداء سواء من حيث الربحية أو في تقدير القيمة الحقيقية للأوراق المالية .

ولأغـــراض تقيـــيم الأداء المستقبلي والخطط على مستوي المنشأة يتعين إعـــداد التنـــبؤات والتوقعات المالية بغرض التعرف على ما سيكون عليه أداء الشركة في المستقبل ، ومن ثم يمكن التنبؤ بالقيمة الحقيقية للأوراق المالية في المستقبل .

وحـــتى يحقـــق التحلـــيل المالي الغرض المرجو منه ، فإن الأمر يقتضـــي ويتطلـــب إحاطـــة المحلـــل المالي بعديد من الاعتبارات والمشاكل التي تجعله مدركـــا للمدى الذي يمكن أن يذهب إليه في اعتماده على أدوات التحليل المالي في استخلاص نتائج التقويم للأداء في الماضي أو في المستقبل .

ويعـــتمد التنبؤ بالأداء المستقبلي على أهمية توفير معلومات مالية مستقبلية Prospective Financial Statements وذلـــك باستخدام أساليب ونماذج كمية مـــتقدمة تعـــتمد من جهة على تحليل نتائج كل من التحليل الاقتصادي وتحليل الصـــناعة والتحليل المالي على مستوي الشركة ، ومن جهة أخرى على إعداد نموذج يحاكي المتغيرات والمقاييس المختلفة التي تمثل واقع الشركة وباستخدام

الحاســب الآلي يتم اختيار النموذج وتحليل النتائج وتكرار التجارب عدة مرات حــتى يمكن التعرف على مخرجات ونتائج الفروض والسياسات الموضوعة ، ويعرف ذلك النموذج بالمحاكاة Simulation Model ، حيث أشارت الدراسات المخــتلفة إلى نجاح استخدامه في مجال إعداد التنبؤات المالية وإعداد التقارير المالية المستقبلية .

ولاشك أنه بسبب الظروف الاقتصادية الديناميكية المتغيرة التي تعمل فيها منشــآت الأعمال ، فضلا عن أن حالة عدم التأكد وتعقد وتشابك المشاكل التي ترتــبط بأنشــطة المنشآت لا تحتمل طويلا لمعرفة المنشأة نتائج ما يطرح من سياســات ومــا يقــترح من قرارات في الواقع العملي ، ومن ثم كان لابد من وجــود وســيلة وأداة مناســبة لاختبار السياسات ومعرفة نتائج القرارات قبل وضــع تلك السياسات أو اتخاذ هذه القرارات ، ومن هنا كان أهمية اللجوء إلى نمــاذج المحاكاة التي توفر للإدارة الأداة المناسبة والوسيلة الملائمة لتقييم أداء الشركات سواء في الماضي أو المستقبل .

وفــيما يلــي ســوف يــتم تناول الخطوات الرئيسية لبناء نماذج المحاكاة لأغراض التنبؤ وتقييم الخطط المستقبلية وتحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية المســتقبلية ، وحيــث يــتم تحديــد متغــيرات الــنموذج والبيانات التاريخية وافتراضات النموذج ، وتحديد معادلات النموذج التسويقي والإنتاجي والمالي ، وحيث يتم التحقق من صلاحية النموذج واختبار صحته ، كما يتم تحليل النتائج التجريبية للنموذج وإعداد القوائم المالية المستقبلية مضافا إليها قائمة المؤشرات والنســب المالية التي تحدد مؤشرات السيولة والربحية والنشاط وهيكل التمويل ونسب السوق .

ويــتم القــيام بذلــك اعتمادا على مدخل السيناريو والمحاكاة ، حيث يوفر مدخــل السيناريو (Scenario Approach) أداه هامة للتنبؤ طويل الأجل بالظروف والبيئة التي تعمل بها منشأة الأعمال والتي تتميز عموما بالتعقيد وظروف عدم الــتأكد ، حيث يقوم ذلك الأسلوب على توفير مجموعة من الحالات والظروف وتحليل الاتجاه والمحاكاة بهدف اتخاذ قرارات تخطيطية طويلة الأجل .

وقــد أصبحت كلمة واصطلاح السيناريو من المصطلحات الإدارية الرنانة وكثيرة الاستخدام في الوقت الحالي ، ورغما عن احتمال وجود أكثر من معني لهذا المصطلح إلا أن هناك عديد من الخصائص المميزة لأسلوب السيناريو .

ويهــدف أســلوب السيناريو أساسا إلى تصوير ووصف حالات المستقبل الممكــنة بشــكل معقول على أساس المتغيرات والعناصر المؤثرة والتي تتميز بالتداخل والتشابك فيما بينهم .

ويعرف اصطلاح السيناريو بأنه عبارة عن مجموعة متتابعة من الأحداث ويعــتمد على دراسة كيف يمكن أن تتطور حالات المستقبل عن طريق وصف وتحديــد الظــروف التي تسبق وتتقدم أو تسبب هذه الظروف المستقبلية التي يمكن أن تحدث .

ويمكــن عمــل وتولــيد سيناريوهات متعددة تهدف إلى تقديم مدي معقول لظروف مختلفة للمستقبل مثل سيناريو يمثل حد التفاؤل وأخر يمثل حد التشاؤم والأخير يمثل سيناريو للأكثر احتمالا ، ويمكن أن يقدم السيناريو بشكل وصفي أو في صورة كمية .

وتتلخص فوائد استخدام هذا الأسلوب بوجه عام فيما يلي :

(1) يقــدم أسلوب السيناريو حل عملي لبعض المشاكل المحيرة والمرتبطة بـــتقدير ظروف البيئة التي يعمل بها المشروع والتي يكون من الصعب بمكان التنبؤ بها .

(2) يمكــن لهذا الأسلوب الذي يهدف إلى تقدير بيئة منشآت الأعمال من عــرض الكثير من المتغيرات الملائمة ، فضلا عن قيامة بإمكانية الربط بينها وبيــن البيــئة الخاصـــة بالمنشـــأة بشكل فعل ومعقول عن غيره من الأساليب التقليدية الأخرى الخاصة بالتنبؤ بالمستقبل .

(3) يمكــن لأسلوب السيناريو إدخال وتضمين النتائج المشتقة والناتجة من استخدام أساليب التنبؤ الأخرى مثل تحليل الاتجاه **Trend Analysis** أو النماذج القياسية **Econometric Models** .

(4) يقــوم هــذا الأســلوب ويرتكز على توضيح كيفية تفاعل المتغيرات بعضــها بــبعض حيــث يعتمد على توضيح نتائج علاقات الأحداث المختلفة **Sequence of Events Relationships** وتحليل السبب والنتيجة **Cause effect Analysis** .

(5) كمـــا أن أسلوب السيناريو بعد أداه تنبئوية هامة لثلاثة أسباب رئيسية يمكن إيجازها على النحو التالي :-

(a) يعد هذا الأسلوب أداة منظمة ودقيقة وواقعية للغاية حيث أن الأسلوب عــبارة عــن وصف وتحديد الظروف المتشابكة والمتداخلة بشكل يرتكز على علاقات السبب والنتيجة ، ومجموعة من الظروف المستقبلية المحتملة بشكل منطقي.

هذا ويمكن بناء السيناريوهات بالاعتماد على تحليل الاتجاه وأراء الخبراء وتحلــيل الحساســية والمحاكـــاة ، ورغمـــا من الاختلافات الواضحة في هذه

الأساليب إلا أن هذا الأسلوب يوفر للمخطط وجهة نظر ديناميكية عميقة نحو بيئة الأعمال المحيطة بالمنشأة كما يقدم قوائم مالية تقديرية مستقبلية بديلة .

(b) يعتبر هذا الأسلوب أداة عملية للتخطيط الاستراتيجي لمنشآت الأعمال حيث يتطلب ويستلزم مقدار معقول من الوقت أو الموارد . وعلى الرغم من أنه يستلزم مزيد من المعلومات المحاسبية بصورة أكثر من النماذج الذاتية إلا أنه يعتبر أقل نسبيا من النماذج الإحصائية أو القياسية .

(c) يقدم هذا الأسلوب رابطة وعلاقة مباشرة قوية تهدف إلى ربط البيئة الخارجية لمنشأة الأعمال بالمتغيرات المؤثرة داخل المنشأة ذاتها .

غالبا ما يستخدم أسلوب السيناريو مع النماذج المحددة لمنهج المحاكاة ، ويطلق على هذه النماذج بمصطلح نماذج المحاكاة والسيناريو Scenarios and Simulation Models ، حيث توضع قيم المتغيرات في شكل سيناريو معين لإجراء تجارب المحاكاة والتعرف على نتائج كل سيناريو على حده .

وهناك خمسة أنواع مختلفة لأسلوب السيناريو يمكن استخدامهم بهدف التقدير البيئي بغرض اتخاذ القرارات الاستراتيجية في منشأة الأعمال .

يمكن عرض هذه الأنواع المختلفة بإيجاز على النحو التالي :-

(a) السيناريوهات الشاملة (الخارجية) Global (External) Scenarios

وتتضمن هذه السيناريوهات المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل معدلات التضخم ، الدخل الفردي المتاح للأفراد ، مواقف المستهلكين ، الاتجاهات السياسية ، التغيرات الهيكلية في الظروف الاجتماعية والاقتصادية .

(b) سيناريوهات الصناعة أو الأعمال **Industry Business Scenarios**

وهـذا الـنوع يوفر صورة كبيرة لتشكيلة العوامل الخارجية المؤثرة على منشـآت الأعمال ، وفي هذه الأنواع يتم تحديد التداخل والتشابك الموجود بين هذه المتغيرات الخارجية .

(c) السيناريوهات الاستكشافية **Exploration Scenarios**

تسـتخدم هـذه السيناريوهات بصفة خاصة عند اكتشاف أية فرص جديدة للمنشـآت ، وهـي مفـيدة جدا في مثل هذه الظروف وتعد من أصعب أنواع السيناريو حيث تكون مناطق التحريات الخاصة بالصناعة البيئية غير معروفة لمنشآت الأعمال .

(d) سيناريوهات المشكلة **Issue Oriented Scenarios**

حيـث يـتم تحديـد مجموعـة من المتغيرات الخارجية الملائمة لمنشآت الأعمـال وتقييمها بمقاييس مختلفة من أجل التغلب على المشكلة التي تواجهها المنشأة وغالبا ما يسمي هذا النوع بالسيناريو الإنشائي .

(e) سيناريو الافتراضات الداخلية والخارجية **Assumption Scenarios**

ويهـدف هـذا الـنوع أساسـا إلى دراسة تصرفات وردود أفعال المنشأة الداخلية في ضوء المتغيرات المفترضة .

وهـذا النوع يعد معقد ومركب ، وفي كثير من الأحيان لا يعتبر سيناريو حقيقـي حيـث يـتم وضـع مجموعة افتراضات بيئية ، ويتم تقييم الديناميكية الداخلـية للمنشأة في ضوء هذه المتغيرات الخارجية الموضوعة . ويطلق على هذا النوع من السيناريو اختبار أو نمذجة ماذا يحدث ... لو ؟ **What If Modeling** أو تحليل الحساسية أو النمذجة المالية **Financial Modeling** .

وفــي ضــوء الــتعاريف والمفاهيم السابقة للمحاكاة يمكن إبراز العناصر والخصائص التي تحدد مفهوم اصطلاح المحاكاة على النحو التالي :-

1- المحاكاة يعتبر منهج Simulation Approach

يعتــبر المحاكــاة مــنهج عام لحل المشاكل ، حيث يتضمن إطارا للعمل يتــناول مجموعــة من المشاكل التي تواجه أحد النظم ويتضمن مجموعة من الأســاليب والطــرق والــنماذج بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف العامة . ولاشك فإن تطوير منهج المحاكاة يعتبر إلى حد كبير فن أكثر منه علم .

2- يشير اصطلاح المحاكاة إلى عملية النمذجة أو عملية بناء النموذج ذاته

يــبدأ مــنهج المحاكــاة عــادة ببــناء نموذج رياضي يرتكز على تمثيل الخصــائص الأساسية للنظام الحقيقي بحيث يعطي الإدارة تصورا واضحا عن المتغــيرات الرئيســية والمتداخلة والمتبادلة التأثير . مما يمكن معه في النهاية من استخلاص النتائج التي تكفل اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة.

3- يرتكز منهج المحاكاة على التجريب باستخدام الحاسب الإلكتروني

يعــتمد منهج المحاكاة على إجراء التجارب باستخدام الحاسب الإلكتروني علــى نمــاذج رياضية تقوم بوصف سلوك المتغيرات داخل نظام ذو علاقات متشــابكة ومعقــدة بهدف اختبار السياسات والفروض وتقويم الخطط ومستوي الأداء خــلال فترات زمنية متعددة . ولاشك فإن خاصية التجريب هي أهم ما يمــيز مــنهج المحاكــاة عــن غيره من المناهج أو الأساليب الأخرى لبحوث العملــيات والتــي تعتمد في حل نماذجها على استخدام الأساس التحليلي وليس الأساس التجريبي .

ويقوم العديد من منشآت الأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية باستخدام نمــوذج المحاكــاة بغــرض اتخــاذ القرارات ، حيث يتم النمذجة والتجريب

باستخدام الحاسب الإلكتروني . وقد أطلق على ذلك النموذج اصطلاحات متعددة منها نموذج محاكاة المنشأة Corporate Simulation Model . نموذج تخطيط المنشأة Corporate Planning Model ، نموذج المنشأة Corporate Model ، نموذج ماذا يحدث لو ؟ What If Model ، نموذج السيناريو والمحاكاة Scenario and Simulation وقد أثيرت تساؤلات كثيرة حول أسباب الاستخدام المتزايد لهذا النموذج ، وماهي منطقيته بوجه عام ؟ ويرد على ذلك بأن نماذج المحاكاة ونماذج بحوث العمليات يمكن اعتبارها بدائل لاصطلاح الإدارة الجيدة ، وبتعبير أخر فإن الإجابة على كافة التساؤلات يمكن قصرها على كلمتين فحسب هما ماذا يحدث ... لو ؟

وقد تم الإشارة إلى أهمية استخدام ذلك النموذج على النحو التالي :-

(لا يمكن اعتبار التخطيط بمثابة علم دقيق ، حيث يعتبر بمثابة مخاطرة ومجازفة نحو المجهول ، والمستقبل يعتبر هدف متحرك ديناميكي ، ويمكن للحاسب الإلكتروني المساهمة في تحسين الأهداف ، وجوهر ذلك النموذج هو مساعدة الإدارة على مواجهة ظروف عدم التأكد) .

بوجه عام يقدم نموذج محاكاة المنشأة الرابطة بين عملية اتخاذ القرار داخل المنشأة والظروف البيئية التي تعمل فيها فقد تزايد الاعتماد على استخدام نموذج محاكاة المنشأة .

وقد أصبحت الإدارة العليا على علم كاف بعدم كفاية الاساليب والطرق التقليدية على مواجهة المشاكل الصعبة والمعقدة التى تواجه منشآت الأعمال فى المستقبل لذلك كانت الحاجة الى استخدام نموذج منهج محاكاة المنشأة والذى يتميز أساسا بأنه منهج منطقى منظم يهدف الى تقويم نتائج السياسات

الإداريـــة الـــبديلة والاحداث الاقتصادية والاجتماعية والسياسية على مستقبل منشآت الأعمال .

ومما لا شك فيه فإن التغيير فى سياسات التسعير والدعاية والتسويق يؤثر علـــى عملـــيات الانتاج ، التدفق النقدى ، قائمة الدخل ، كما أن الصعوبة فى الاقتراض أو الحصول على أموال إضافية للتمويل تؤدى الى انعكاس وصدى لـــيس فقـــط علـــى بـــنود قائمـــة المركـــز المالى للمنشأة . وإنما أيضا على استراتيجيات التسويق وخطط الانتاج .

فالمشكلة ان كل شئ يرتبط بشئ آخر . ولذلك يجب أن تتميز جميع خطط المنشأة بالتكامل والانتظام والشمول .

ويعتـــبر نمـــوذج محاكـــاة المنشأة منهج حيوى وهام وبديل فى الاساليب والـــنماذج التقليدية ، حيث يوفر أداء ذات قدرة تحليلية كبيرة تمكن من تحقيق الأهداف المرجوة .

بوجـــه عـــام تستخدم المنشآت الكبيرة نماذج المنشأة بغرض المساعدة فى التخطيط المالى واتخاذ القرارات حيث أنها نماذج مصممة أساسا لتقدير الآثار والنـــتائج المالـــية لاســـتراتيجيات وسياســـات مالية بديلة وتحت ظل ظروف وافتراضات محددة تتعلق بالبيئة المستقبلية للمنشأة .

وقـــد شاع استخدام هذه النماذج لأنها تعد بمثابة أدوات بسيطة وعملية فى نفـــس الوقـــت أنها تساعد فى تخطيط وتقدير ارباح المنشأة بشكل سهل ومرن وبأقل تكلفة ممكنة .

وتتمـــيز هذه النماذج بأنها ذات طبيعة محاسبية أكثر منها تمويلية ويرجع ذلك لما يلى :-

1- أن معظم نماذج محاكاة المنشأة تتضمن وجهة نظر المحاسب ، حيث أنها مصممة بهدف التنبؤ بقوائم محاسبية ، كما أن معادلاتها تعتمد أساسا على أعراف محاسبية تستخدمها الشركة .

2- أن نماذج محاكاة المنشأة لا تنتج قرارات مالية مثلى ، حيث أنها تسفر عن عدة بدائل جديرة بالدراسة والاعتبار وتترك للمستخدم اختيار أفضل استراتيجية أو سياسة مالية .

هذا وقد تم تطوير نماذج محاكاة المنشأة عن طريق الممارسين وليس عن طريق الباحثين . وعلى وجه الدقة فإن المحاسبين كانوا القوى المحركة وراء استخدام هذه النماذج .

يمكن ابراز أهم الفوائد التى يحصل عليها مستخدمى نماذج محاكاة المنشأة على النحو التالى :-

1- يمكن استخدام نموذج محاكاة المنشأة من الحصول على مجموعة فوائد مختلفة ، حيث يوفر هذا النموذج للمنشأة الوسيلة المرتبطة بتطوير الخطط طويلة الاجل ، واختبار أثار استراتيجيات التخطيط المتعددة ، إعداد خطط الارباح قصيرة الاجل وقياس أثر الظروف المتغيرة على الجوانب المختلفة للمنشأة .

2- يوفر نموذج محاكاة المنشأة للمستخدمين فوائد متعددة تتمثل فيما يلى :-

- المقدرة على اكتشاف البدائل . %78
- اتخاذ القرار بشكل أكثر جودة . %72
- التخطيط بصورة أكثر فعالية . %65
- الفهم الجيد للمنشأة . %50

- اتخاذ القرار بشكل أسرع . %48
- توفير المعلومات فى توقيت مناسب . %44
- تقديم تنبؤات أكثر مرونة . %38
- وفورات التكلفة . %28
- ليس هناك فوائد . %4

3- يصف نموذج محاكاة المنشأة العلاقات المتداخلة المعقدة والمتبادلة التأثير التى توجد بين أنشطة المنشأة التسويقية والانتاجية والمالية فى صورة علاقات رياضية ومنطقية والتى يتم برمجتها وتشغيلها باستخدام الحاسب الالكترونى .

وعلى ذلك فإن نموذج محاكاة المنشأة يستخدم فى تحقيق أهداف كثيرة أهمها :-

- تقييم أثار الافتراضات البديلة المرتبطة بالبيئة الخارجية للمنشأة .
- تقييم مظاهر القوة والضعف الموجودة بالمنشأة .
- اختبار ثبات اهداف المنشأة سواء العامة او الفرعية فضلا عن تقييم جدوى هذه الاهداف .
- تقييم النتائج العالية للاستراتيجيات والسياسات البديلة للمنشأة .

4- تنبع الفوائد الرئيسية من استخدام نموذج محاكاة المنشأة من خلال مقدرته على إجراء تجارب ماذا يحدث ... لو ؟

ولا شك أن أحد المتطلبات الرئيسية من أجل التخطيط واتخاذ القرارات هو القدرة على التعامل مع مجموعة البدائل المتعددة واسئلة ماذا يحدث ... لو ؟ وبتعبير أخر مدى حساسية ارباح المنشأة للتغيرات فى الظروف الاقتصادية أو

البيئـــية أو لأســـعار المـــواد الخام وإمكانية الحصول عليها ، وبتعبير أدق يتم دراسة الإسئلة الآتية والاجابة عليها :-

- مـــاذا يحـــدث لو ارتفعت أسعار المواد الخام بنسبة 10% أو 20% أو أصبحت 30% ؟
- مـــا هـــى درجة حساسية صافى الارباح بالنسبة لأسعار البيع أو تكلفة الخامات ، أو تكلفة العمالة ، أو معدلات الفائدة .
- مـــا هـــى الزيادة الانتاجية المطلوبة لمواجهة الزيادة ومعدلات الاجور المقترحة .
- ما هى الآثار الناجمة على ارباح المنشاة نتيجة اضرابات العمال .
- ماذا يحدث لو انخفض الدخل القومى بمقدار 2% وماذا يحدث لو أدخل المنافسين منتج جديد ، ماذا يحدث لو تم التخفيف من بعض القوانين أو التعليمات الحكومية .. واشار ذلك على أداء وربحية المنشأة .

5- يمكن استخدام نموذج محاكاة المنشأة من بناء قاعدة بيانات كافية تشمل مـــدى واسع من البيانات لتخزين كافة قيم المتغيرات سواء الحالية أو المتوقعة داخـــل الحاسب الالكترونى ، وتتضمن هذه البيانات :- بيانات داخلية تاريخية عـــن التكالـــيف وبيانات تاريخية عن المبيعات والمخزون والانتاج والانتاجية، هذا بالإضافة الى بيانات خارجية عن الدخل القومى، معدلات التضخم .

ولا شـــك فـــان بناء قاعدة البيانات يعتبر من أهم مكونات نموذج محاكاة المنشـــأة وهـــى تتمثل فى مجموعة العلاقات الرياضية والمنطقية والتى تصف الانشـــطة الوظيفية المختلفة ، والذى يتم تشغيلها بواسطة الحاسب الالكترونى بهدف الاجابة على سؤالين هما ماذا كان ؟ وماذا يكون ؟

وبهـــذه الطـــريقة يتم تعديل قاعدة البيانات وانتاج تقارير تاريخية مستمرة ومســـتحدثة ، وعن طريق إجراء التجارب على البيانات التاريخية يمكن تجنب الاخطـــاء الـــتى حدثـــت فـــى الماضى فى نفس الظروف المشابهة مستقبلا ، وبعـــبارة أخـــرى تقيـــيم نـــتائج الاستراتيجيات البديلة التى كانت تستخدم فى الماضى كوسيلة لتطوير الخطط فى المستقبل .

6- اســـتخدام نمـــاذج محاكـــاة المنشأة بهدف اتخاذ القرارات يوفر وسيلة مناسبة لترشيد إدارة المنشأة بنوعية وطبيعة المتغيرات التى تؤثر فى مستويات الاداء ، وعـــن طبـــيعة العلاقات بين هذه المتغيرات ، كما أنها وسيلة مناسبة يمكـــن أن تســـتخدمها الإدارة فـــى التنفيذ والتخطيط العلمى عن طريق وضع تقديرات واقعية عن ظروف المنشأة الفعلية .

7- تـــبرز أهمـــية استخدام نموذج محاكاة المنشأة فى مقدرته الكبيرة فى الـــتعامل مع المشاكل الصعبة والمعقدة والتى تتميز بكثرة متغيراتها الخارجية والـــتى قد تحدد فى أى صورة من التوزيعات الاحتمالية بالإضافة الى أى عدد مـــن علاقات التشابك والارتباط المتبادل التأثير بين متغيرات القرار فضلا عن التعامل المرن مع مختلف المعادلات سواء التعريفة (المتساويات) أو التجريبية أو السلوكية والتى يمكن أن تأخذ أى صورة من العلاقات المنطقية أو المتواترة أو الآنـــية ... ولا شك فإن أى منهج سوف يواجه صعوبات كبيرة فى التعامل مع مثل هذه المواقف ، ومن ثم يكون منهج المحاكاة بمثابة الملجأ الاخير .

8- يعتـــبر نموذج محاكاة المنشأة أداة تجريبية هامة يمكن لإدارة المنشاة اســـتخدامها بهدف إجراء اختيار السياسة أو تحليل السيناريو ، حيث يتم توليد سيناريوهات بديلة تعكس مجموعة من السياسات المختلفة والافتراضات البيئية المـــتعددة وبذلـــك يســـاعد فـــى تقيـــيم وقياس أثر التغير فى مقاييس السياسة

والظـــروف الخارجـــية المخـــتلفة على أداء وربحية المنشأة مما يتيح الفرصة للإدارة من اختبار عدد من الافتراضات والسياسات البديلة والتعرف على مدى تأثـــر الأداء بهذه الفروض والسياسات ، كما أن تحليل السيناريو يمكن أن يقدم صورة تحليلية ودقيقة لنتائج القرار قبل أن يتم اتخاذه .

9- يمكـــن استخدام نموذج محاكاة المنشأة من إجراء نوعين من التجارب أولهمـــا محاكـــاة تاريخية وثانيهما تنبؤية ، أو ما يمكن أن يطلق عليه بتجارب التشخيص وتجارب الحلول والعلاج .

وقد أكد أحد الكتاب هذا المفهوم أيضا حيث وصف هذين النوعين وأطلق عليهما التنبؤ الاسترجاعي والتنبؤ المستقبلي .

حيث يتم إجراء تجارب المحاكاة التاريخية بهدف التعرف على ماذا يحدث لأداء المنشاة فى المستقبل فى حالة الاستمرار فى اتباع السياسات الحالية بوجه عام أو فى حالة عدم اختلاف الظروف البيئية خلال فترة الخطة المستقبلية عما حدث فى الماضى ، وهذا النوع من تجارب المحاكاة يعتبر وسيلة لتقييم الأداء فى المستقبل بدلا من الانتظار حتى يتم الحصول على البيانات .

ومـــن جهة أخرى يمكن إجراء محاكاة تنبؤية بقصد تقديم الحلول ، حيث يعـــتمد هـــذا الـــنوع من تجارب المحاكاة على وضع سيناريوهات جديدة من السياســـات وقواعد القرار وظروف البيئة ، والعمل على تحسين ارباح المنشاة فـــى المســـتقبل ، ويعد هذا النوع من تجارب المحاكاة وسيلة مبتكرة لمساعدة الإدارة فـــى تخطيط ارباحها ومعرفة ماذا يحدث من أنواع السلوك والسياسات على ارباح المنشأة ومن ثم يمكن التعرف على البديل الامثل فى شكل مجموعة مـــن السياسات التى تؤدى الى أفضل النتائج . ومن ثم اختبار افضل السياسات التسويقية والانتاجية والمالية .

10- يســاعد نموذج محاكاة المنشاة على التغلب على أوجه الضعف الذى يشــوب اســتخدام نمــاذج الموازنة ، حيث تعتبر الموازنة أداة غير فعالة فى توفــير المعلومات التى تتعلق بالاحداث المتوقعة ، حيث تنحصر وظيفتها فى تحديد الايرادات والتكاليف المتوقعة لمستوى النشاط المفترض ، دون تحديد ما يجــب أن يكــون عليه هذا المستوى بالإضافة الى ذلك فإن الموازنة لا توفر المعلومــات المرتــبطة بــبدائل اســتخدام الموارد المتاحة وتأثيرها على أداء المنشاة.

ومــن ثم لا تساعد على توليد المعلومات اللازمة لحساب خسائر الفرص الــبديلة ، فضــلا عــن ذلك فإن هناك صعوبة فى استجابة الموازنة للتغيرات الطارئة فى الظروف المحيطة بعملية اتخاذ القرارات ، وعلى هذا فإن ايرادات وتكالــيف الموازنـــة عن مستوى النشاط المحقق يمثل من وجهة نظر متخذى القــرار مجرد معلومات خاصة بتعديل وحيد ليس من السهل تعديله اذا تغيرت العوامل التى لا تدخل فى نطاق تحكمهم .

علـــى هذا تعتبر الموازنة منهج غير ملائم لاتخاذ القرارات ، حيث أنها لا تعــبر عن الهدف بدقة ، ولكنها تعتبر مجرد توقعات وتنبؤات للذى ينتظر أن يحدث فى حين أن نموذج محاكاة المنشأة يتميز عن نموذج الموازنة فى انه :-

a- يمكن من إعداد خطط عمل بديلة (توليد سيناريوهات بديلة) بدلا من خطة عمــل واحــد ، وقــياس أثر عدة افتراضات بديلة سواء تتعلق بسياسات المنشأة أو الظروف الخارجية - على أداء وربحية ونتائج المنشأة .

b- يمكــن من متابعة كافة العلاقات المتداخلة والمتبادلة التأثير الموجود بين المتغيرات لمعرفة أثر كل منها وذلك بسرعة ويسر .

c- يوفــر قوائم محاسبية ومالية تقديرية لفترات مالية من اكثر من سنة الامر الــذى يمكن معه اخذ عامل الديناميكية . أو الارتباط الاتوماتيكى المرتبط بالمتغــيرات خــلال الفــترات الزمنية ، ويمكن اختبار دقة هذه التنبؤات بالاساليب الاحصائية المتقدمة .

d- يســاعد على إجراء تحليل واختبار الحساسية ، الامر الذى يمكن الإدارة من التعرف على نتائج افتراضات وسياسات معينة ، كما يمكن من معرفة الــبديل الامــثل فــى شكل مجموعة متتالية من السياسات التى تؤدى الى افضل النتائج ومن ثم يمكن اختبار أفضل السياسات التسويقية أو الانتاجية أو المالية .

ومــن ثم يساعد نموذج محاكاة المنشأة الإدارة العليا ان ترى على الورق ومقدمــا الاحــوال والنتائج المالية لعدة بدائل مختلفة واختبارات متناسقة وذلك قبل الالتزام بها والارتباط بأى شئ مستقبلا .

ممــا تقــدم يتبين أن نموذج محاكاة المنشاة يوفر معلومات مفيدة وملائمة لــلإدارة تســاعدها فى عملية اتخاذ القرارات ، حيث يرتكز أساسا على التنبؤ وتحلــيل الأداء فى المستقبل وتطويره تأسيسا على السياسات الادارية المحددة مقدمــا وحيــث يمكــن للإدارة تغيير السياسات الحالية المعطاة – بمعنى بناء ســيناريو جديــد ومن ثم يوفر سلسلة جديدة من القوائم والمعلومات المحاسبية والمالــية الخاصــة بتقيــيم حساســية الاداء المستقبلية للتغيرات فى السياسة والظــروف البيئــية الديناميكية المتغيرة ، الامر الذى ادى الى وصف نموذج المحاكــاة بمثابة معمل البحوث والتجريب وحيث يمكن اختبار وتقويم الاهداف والسياسات والقرارات المقترحة .

7/5 دور معايير المراجعة وخدمات إبداء الرأى فى إعداد وفحص التنبؤات والتوقعات المالية

أصدر المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين عشرة معايير مهنية متعارف عليها GAAS اعتبرت أداة لقياس جودة عملية المراجعة ، كما أصدرت أيضا إيضاحات لمعايير المراجعة SAS ، ولم تقتصر المعايير المهنية على خدمات المراجعة التى تهدف الى إبداء الرأى التى تقدمها مكاتب المحاسبة القانونية ، بل امتدت لتشمل غيرها من الخدمات سواء تلك المعايير المتعلقة بإبداء الرأى Statements on Standards For Attestation Engagements (SSAE) أو تلك المرتبطة بخدمات بخلاف إبداء الرأى وهى ما تعرف بمعايير خدمات المحاسبة والفحص التحليلى Statements on Standards For Accounting and Review Services (SSARS) .

وعادة ما يتم أداء خدمات إبداء الرأى Attest Services عن طريق المحاسبين القانونيين المعتمدين ، وتعرف تلك الخدمات بأنها تمثل العمليات التى يرتبط بها المحاسب بإصدار تقرير كتابى يعبر فيه عن رأيه بخصوص مدى إمكانية الاعتماد على تأكيد كتابى يعتبر مسئولية طرف أخر (الإدارة) ، ولا تعتبر من خدمات إبداء الرأى خدمات الاستشارات الإدارية أو خدمات الدفاع القانونى عن موقف عميل أو خدمات إعداد القوائم المالية .

وقد كانت خدمات إبداء الرأى المقدمة من المحاسبين القانونيين مقصورة سابقا على التعبير عن رأى إيجابى عن القوائم المالية التاريخية فى ضوء عملية المراجعة المؤداة طبقا لمعايير مقبولة ومتعارف عليها ، الا أنه فى السنوات الأخيرة طلب من المحاسبين على نطاق واسع أن يقوموا بتقديم

خدمـــات توفـــر ضمان على تأكيدات و مزاعم Representation وليس على معلومـــات تاريخية فقط ، وفى صور وأنماط أخرى بخلاف الرأى الإيجابى ، ومن هنا كانت أهمية تبنى معايير إبداء رأى Standards Attestation بهدف توفير إرشادات وإطار عمل شامل لمواجهة خدمات الرأى المختلفة التى يقدمها هؤلاء المحاسبين .

وقد صدرت إحدى عشر معيارا لخدمات إبداء الرأى تعتبر إمتدادا لمعايير المـــراجعة المـــتعارف عليها وليس بديلا لها ، وهى خمسة معايير عامة تتعلق بالتدريـــب الفـــنى والكفاية الكافية ، ومعيارين لأداء العمل الميدانى ، واربعة معايير للتقرير عن الرأى .

وتتضـــمن إيضـــاحات معايير خدمات إبداء الرأى إيضاح معايير خدمات المحاســـبين عن المعلومات المالية المستقبلية والذى يطبق على عمليات ارتباط المحاسب عند عرض قوائم مالية مستقبلية يكون قد أعدها أو ساهم فى إعدادها أو عندما يقـــوم بالتقرير عن تلك القوائم إذا توقع استخدامها عن طريق ثالث ، ولا يطـــبق ذلك الإيضاح على التحليل المالى للمشروعات المقترحة أو القوائم المستقبلية المقصورة على الاستخدام الداخلى .

وقـــد كـــان بداية اهتمام المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين لموضوع التنـــبؤات والـــتوقعات المالـــية فى عام 75 حينما أصدر دليل إعداد التنبؤات المالية يتضمن قواعد واساليب مقبولة يهتدى بها من يقوم بإعداد تلك التنبؤات، كمـــا أصـــدر المجمـــع أيضا إيضاح العرض والإفصاح ، وقد كانت توصية المجمع فى الإيضاحيين هو عرض تلك المعلومات المستقبلية مع القوائم المالية التاريخية .

وبسبب الطلب المتزايد على المحاسبين من ضرورة تقديم خدمات مرتبطة بالتنبؤات والتوقعات المالية ، ولوجود القليل من الأدبيات الرسمية لإرشاد المحاسبين عند تقديم مثل تلك الخدمات ، فقد أصدر المجمع فى عام 80 ارشادا عن فحص التنبؤات و التوقعات المالية ، الا أن هناك الكثير من مجالات الممارسة العملية لم يغطيها ذلك الإرشاد ، من ثم كانت الحاجة الى إصدار إرشاد أكثر شمولا : ومن ثم ففى عام 85 أصدر مجلس معايير المراجعة التابع للمجمع أول معيار للخدمات التى يقدمها المحاسب القانونى عن المعلومات المالية المستقبلية، والذى أهتم بتعريف التنبؤات والتوقعات المالية ، وتحديد الإجراءات ومعايير إعداد التقارير الخاصة بها والقواعد المرتبطة بالأنواع الثلاثة من الخدمات التى يقدمها المحاسب الحيادى وهى الإعداد والتجميع **Compilation** والفحص التحليلى **Review** أو التى أعيد تسميتها بالفحص **Examination** بسبب المستوى الأعلى للخدمات التى يمكن الحصول عليها بالإضافة الى تطبيق الإجراءات المتفق عليها .

وهناك متطلبات عامة للعرض والإفصاح للتنبؤات والتوقعات المالية ، حيث من المفضل أن يتم عرض المعلومات المالية المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية ، وكحدود دنيا يتم عرض تلك المعلومات على النحو التالى :-

1- المبيعات أو اجمالى الإيرادات .

2- اجمالى الربح أو تكلفة المبيعات .

3- البنود التى تحدث بشكل غير عادى أو غير المتكررة .

4- مخصصات ضرائب الدخل .

5- الأعمال غير المستمرة أو البنود الشاذة .

6- الدخل من العمليات غير المستمرة .

7- صافى الدخل .

8- ربح السهم الأولى والمخفف بالكامل .

9- التغيرات الجوهرية فى المركز المالى .

10- ملخص بالافتراضات الجوهرية .

11- ملخص بالسياسات المحاسبية الجوهرية .

12- وصف ما الذى تستهدفه الإدارة من عرض القوائم المالية المستقبلية .

13- إيضـــاح بـــأن الإفتراضات تتأسس على المعلومات المرتبطة بالظروف والأحداث القائمة عند زمن إعداد المعلومات المالية المستقبلية .

14- تحذير إيضاحى بأن النتائج المستقبلية قد لا يتم تحقيقها .

ويمكـــن القول بأن عرض المعلومات المستقبلية الذى يستبعد أى من البنود مـــن (1) حتى (14) يعتبر بمثابة عرض جزئى ، أما العرض الذى يقدم البنود مـــن (1) حتى (9) ولكنه يستبعد البنود من (10) حتى (14) لا يعتبر عرض جـــزئى ويخضـــع الـــى آحتياجات ذلك الايضاح ، وتتمثل المتطلبات الاساسية لإعداد القوائم المالية المستقبلية فيما يلى : -

1- هـــناك عديـــد من المعايير التى تطبق عند إعداد القوائم المالية المستقبلية وإعداد المحاسب القانونى لتقريره عن تلك القوائم هى : -

a- يجـــب توافـــر التدريب الفنى والصلاحية الكافية فى الاشخاص الذين يقومون بأعداد تلك المعلومات المالية المستقبلية .

b- يجب ممارسة العناية المهنية الواجبة عند اداء خدمة اعداد تلك القوائم والتقرير عنها .

c- يجب ان يتم تخطيط العمل بكفاية والاشراف الدقيق على المساعدين .

d- يجب تطبيق إجراءات الاعداد القابلة للتطبيق .

e- يجب ان يتوافق تقرير المحاسب مع الارشادات المقررة .

2 - يجب ان تشير اوراق عمل المحاسب القانونى الى ان العمل قد تم تخطيطه بشكل كافى وقد تم الاشراف الدقيق على اعمال المساعدين ، وان اجراءات الاعداد قد تم ادائها .

3- يجب ان يتضمن التقرير النموذجى عن عملية اعداد القوائم المالية المستقبلية ما يلى:-

a- تحديد القوائم المالية المستقبلية .

b- ايضاح بأن المحاسب القانونى قد اعد القوائم المالية المستقبلية طبقا للمعايير المقررة .

c- ايضاح بان اعداد تلك القوائم مقيدا فى النطاق ، ولم يمكن المحاسب عن التعبير عن رأيه او أى نوع من الضمان عن تلك القوائم او الافتراضات .

d- تحذير بان النتائج المستقبلية قد لا يتم تحقيقها .

e- ايضاح بان المحاسب يفترض عدم وجود مسئولية عن تحديث التقرير فى مواجهه الاحداث والظروف التى تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير .

4- كما توجد عدة متطلبات أخرى اهمها : -

a- ان يكون تاريخ تقرير المحاسب هو نفس تاريخ اتمام المحاسب اجراءات اعداد القوائم المالية .

b- اذا تضمنت القوائم المالية مدى ، فان تقرير المحاسب يجب ان يتضمن فقرة متصلة مرتبطة بالظروف.

c- يجب ان يتضمن تقرير المحاسب فقرة مستقلة عند اعداد توقع مالى - تصف الحدود على نفعية ذلك التوقع .

d- بخصوص المحاسب الذى لا يعتبر مستقل وقد يصدر تقرير باعداد ذلك القوائم ، فان الفقرة الاخيرة من التقرير تتضمن انه ليس حياديا بخصوص تلك الشركة.

e- اذا تضمنت القوائم المالية المستقبلية عيوب بالعرض أو إن حذفت افصاحات بخلاف تلك المرتبطة بالافتراضات الجوهرية ، فان تقرير المحاسب يجب ان يفصح عن تلك العيوب او الاستبعادات .

ومن جهه اخرى تتمثل المتطلبات الاساسية لفحص المحاسب للقوائم المالية المستقبلية هى :-

1- هناك عديد من المعايير التى يجب تطبيقها عند فحص القوائم المالية المستقبلية :-

a- يجب ان يكون المحاسب حياديا .

b- يجب ان يكون للمحاسب تدريب فنى وصلاحية كافية لفحص تلك القوائم.

c- يجب ان يخطط المحاسب بشكل كاف ، ويقوم بالاشراف الدقيق على اعمال مساعديه .

d- يجـــب ان يـــتم الحصول على ادلة اثبات كافية لتوفير اساس معقول لاعداد تقرير الفحص .

2- يجب ان تشير اوراق عمل المحاسب الى النقاط التالية : -

a- ان العمـــل قـــد تم تخطيطه بشكل كاف وقد تم الاشراف الدقيق على المساعدين .

b- انـــه تـــم دراسة اجراءات اعداد الشركة للقوائم المالية المستقبلية عند تحديد نطاق الفحص .

c- انـــه قد تم الحصول على ادلة اثبات كافية التى من شأنها توفر اساس معقول لاعداد تقرير الفحص .

3- يجـــب ان يتضـــمن الـــتقرير النموذجى للمحاسب المرتبط بفحص القوائم المالية المستقبلية ما يلى : -

a- تحديد للقوائم المالية المستقبلية .

b- إيضـــاح بـــان الفحص قد تم اجرائه طبقا للارشادات المقررة كما يتم اعطاء وصف مختصر لطبيعة الفحص .

c- رأى المحاســـب بـــأن القوائـــم المالية قد تم اعدادها طبقا لارشادات العـــرض المقررة وان الافتراضات القائمة توفر اساس معقول للتوقع فى ظل الفروض الافتراضية .

d- تحذير بأن النتائج المستقبلية قد لا يتم تحقيقها .

e- إيضـــاح بأن المحاسب يفترض عدم وجود مسئولية عليه فى تحديث تقريره فى مواجهة الأحداث والظروف التى قد تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير.

4- هناك عديد من المتطلبات الاخرى لعل اهمها : -

a- ان يكون تاريخ تقرير المحاسب هو نفس تاريخ اتمام اجراءات الفحص .

b- اذا ما تضمنت المعلومات المالية المستقبلية مدى فان تقرير المحاسب يجب ان تتضمن فقرة منفصلة تصف اختبار الادارة لعرض المدى والافتراضات القائمة .

c- يجب ان يتضمن تقرير المحاسب عند فحص التوقيع المالى فقرة منفصلة تصف القيود على نفعية ذلك التوقع المالى .

5- يجب ان يقوم المحاسب بتعديل رأيه فى ظل عديد عن الظروف لعل أهمها:-

a- يجب ان يصدر المحاسب اما رأى متخفظ او رأى عكسى عند عرض القوائم المالية المستقبلية بشكل يخرج عن الارشادات المقررة .

b- يجب ان يصدر المحاسب رأى عكسى عندما تفشل القوائم المالية المستقبلية فى الافصاح عن الافتراضات الجوهرية .

c- يجب ان يصدر المحاسب رأى سلبى عندما لا توفر واحد أو اكثر من الافتراضات الجوهرية اساس للتنبؤ.

d- يجب ان يصدر المحاسب رأى سلبى عندما يكون واحد أو أكثر من الافتراضات الجوهرية لا توفر أساس معقول للتوقع فى ظل الظروف الافتراضية .

e- يجب على المحاسب ان يمتنع عن ابداء رأيه اذا كان هناك قيد نطاق وعليه وصف ذلك القيد .

f- يجــب على المحاسب ان يصدر رأى سلبى عندما يكون هناك خروج عــن مبادئ المحاسبة المتعارف عليها ، على سبيل المثال الفشل فى رسملة عقود الايجار التمويلية .

وفــيما يلــى عــرض نماذج التقارير النمطية لإعداد أو فحص المحاسب الحيادى للمعلومات المالية المستقبلية (تنبؤات أو توقعات مالية) :-

شكل ايضاحى رقم (7/1)

التقرير النمطى للمحاسب الحيادى عن اعداد المعلومات المحاسبية المستقبلية

تنبؤات مالية	توقعات مالية
قمــنا بــاعداد التنبؤات المالية الخاصة بالمركز المالى، قائمــة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية لشركة ×× عن السنة / / طبقا للمعايير المقررة .	قمــنا بــاعداد التوقعات المالية الخاصة بالمركز المالى ، قائمــة الدخــل ، قائمة التدفقات النقدية لشركة ×× عن السنة / / طبقا للمعايير المقررة .
ـــــ	تم اعداد تلك التوقعات المالية لغرض خاص (يتم توضيحه) ومن ثم يجب ألا يتم استخدامها لأى غرض أخر .
يقتصــر اعــداد تلك التنبؤات المالية فى شكل معلومات تنــبؤية تمثل تأكيدات للإدارة ، ولا يتضمن الإعداد تقييم التأييدات المرتبطة بالإفتراضات التى تتأسس عليها التنبؤات.	يقتصر اعداد التوقعات المالية فى شكل معلومات متوقعة تمثل تأكيدات للإدارة ، و لا يتضمن الإعداد تقييم لتأييدات المرتبطة بتلك الافتراضات التى تستند عليها تلك التوقعات.
لم نقم بفحص تلك التنبؤات طبقا لذلك فاننا لن نعبر عن رأيــنا، ولــن نعطى أى ضمان على صحة التنبؤات أو الإفتراضات .	لم نقم بفحص تلك التوقعات وطبقا لذلك لن نعبر عن رأينا، ولــن نعطى أى ضمان على صحة التوقعات أو فروضها الإفتراضية .
عــلاوة على ذلك سوف يكون هناك دائما اختلافات بين التنبؤات والنتائج الفعلية،حيث أن الأحداث والظروف لن تحــدث غالبا كما هو متوقع ، وقد تكون تلك الإختلافات جوهرية .	علاوة على ذلك (يتم وصف الفروض الإفتراضية) سيكون هــناك اختلافات بين التوقعات والنتائج الفعلية ، حيث أن الأحــداث والظروف لن تحدث كما هو متوقع ، وقد تكون تلك الإختلافات جوهرية .
لــيس علينا أية مسئولية على تحديث تلك التنبؤات فى مواجهــة الأحداث أو الظروف التى قد تحدث بعد تاريخ هذا التقرير .	لــيس علينــا أية مسئولية على تحديث تلك التوقعات فى مواجهة الأحداث أو الظروف التى قد تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير .

شكل ايضاحى رقم (7/2)

التقرير النمطى للمحاسب الحيادى عن فحص المعلومات المحاسبية المستقبلية

تنبؤات مالية	توقعات مالية
قمنا بفحص التنبؤات المالية الخاصة بقائمة المركز المالى، قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية لشركة ×× عن السنة / / .	قمنا بفحص التوقعات المالية الخاصة بقائمة المركز المالى ، قائمة الدخل ، قائمة التدفقات النقدية لشركة ×× عن السنة / / .
تم الفحص طبقا لمعايير الفحص الخاصة بالتنبؤات المالية المقررة ، وتبعا لذلك فقد تضمن الفحص الإجراءات التى رأيناها ضرورية لتقييم كل من الافتراضات المستخدمة عن طريق الإدارة (يشار الى المرفق) واعداد وعرض التنبؤات المالية .	تم الفحص طبقا لمعايير الفحص الخاصة بالتوقعات المالية المقررة ، وتبعا لذلك فقد تضمن الفحص الإجراءات التى رأيناها ضرورية لتقييم كل من الافتراضات المستخدمة عن طريق الإدارة (يشار الى المرفق) أو اعداد وعرض التوقعات المالية .
———	التوقعات المالية المرفقة بالإضافة الى التقرير عنها قد أعدت لغرض خاص (يتم تحديده بوضوح) ، ويجب الا يتم استخدامها لأى غرض آخر .
فى رأينا أن التنبؤات المرفقة قد تم عرضها طبقا لإرشادات العرض المقررة ، كما أن الافتراضات القائمة توفر أساس معقول لتنبؤات الإدارة .	فى رأينا أن التوقعات المرفقة قد تم عرضها طبقا لإرشادات العرض المقررة كما أن الافتراضات القائمة توفر أساس معقول لتوقعات الإدارة (يتم وصف الفروض الافتراضية) .
ومع ذلك فغالبا ما ستكون هناك اختلافات بين التنبؤات والنتائج الفعلية، حيث أن الظروف و الأحداث كثيرا ما لا تحدث كما هو متوقع ، وقد تكون تلك الاختلافات جوهرية.	ومع ذلك فغالبا ما ستكون هناك اختلافات بين التوقعات والنتائج الفعلية ، حيث أن الظروف والأحداث كثيرا ما لا تحدث كما هو متوقع ، وقد تكون تلك الاختلافات جوهرية .
ليس علينا أية مسئولية لتحديث هذا التقرير فى مواجهة أى أحداث أو ظروف تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير .	ليس علينا أية مسئولية لتحديث هذا التقرير فى مواجهة أى أحداث أو ظروف تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير .

7/6 دراسة استطلاعية وإختبارية للإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية فى الواقع والممارسة العملية

يهــدف هــذا الجزء الى القيام بدراسة استطلاعية واختبارية للتعرف من جهــة على الوضع الراهن لنماذج العرض والإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالــية للشــركات المسجلة فى البورصة المصرية لأغراض تقييمها والتحقق ممــا اذا كان هناك قصور أم لا أو ما اذا كانت تتمشى مع ارشادات ايضاحات المعايير المقررة لإعداد تلك المعلومات المستقبلية أو لفحصها من جهة ثانية ، ومــن جهة أخرى للتعرف على أراء أطراف بيئة سوق رأس المالى فى مصر (مديــرى الشركات ، محللى الإستثمار ، المحاسبين الحياديين) عن الإفصاح عــن التنبؤات والتوقعات المالية فيما بين الإلزام والإختيار واسباب تفضيل كل مــن هذيــن النوعين من الإفصاح ، بالإضافة الى ترتيب العوامل والمتغيرات العامة المؤثرة فى جودة ودقة المعلومات المالية المستقبلية ، مع بحث المعايير الــتى يمكــن أن تــرجح تفضــيل فئة دون الأخرى فى القيام باعداد التنبؤات والــتوقعات المالــية بهدف زيادة جودتها و دقتها ، وأخيرا وليس آخرا تحديد الأهمــية النسبية لكل من العرض الكامل أو الجزئى لتلك المعلومات المستقبلية مــن وجهة نظر كل فئة من الفئات الثلاثة . تأسيسا على ذلك يمكن تقسيم هذا الجزء الى الموضوعات التالية :-

(A) تقيــيم لنماذج وأنماط الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية فى سوق راس المال المصرى ومدى تمشيها مع المعايير المقررة .

(B) تحلــيل لأراء أطراف بيئة سوق رأس المال المصرى فى الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية والعوامل المؤثرة فى جودتها ودقتها .

(A) تقييم لنماذج وأنماط الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية فى سوق رأس المال المصرى ومدى تمشيها مع المعايير المقررة :

للتعرف على أنماط الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية فى سوق رأس المال المصرى لأغراض تقييمها والتحقق مما إذا كان هناك قصور أم لا، أو إذا كانت تتمشى وتتوافق مع إرشادات إيضاحات معايير خدمات إبداء الرأى الصادرة من المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين ، يتعين استعراض بعض نماذج المعلومات المالية المستقبلية التى تم نشرها والإفصاح عنها .

يوضح الجدول رقم (1) ، (2) ، (3) ، (4) ، (5) نماذج المعلومات المالية المستقبلية لخمسة شركات هى شركة مصر للأسواق الحرة وشركة مطابع الشروق ، وشركة شيبسى وشركة مصر للفنادق وشركة الكابلات الكهربائية المصرية ، وفى ضوء ذلك يمكن تقييم إعداد وفحص تلك التنبؤات على النحو التالى :-

1- إن إعداد التنبؤات والتوقعات المالية فى مصر لا يتم بشكل إلزامى ضمن التقارير المالية السنوية ، وإنما يتم بشكل اختيارى ، وغالبا ما يتم الإفصاح عن تلك المعلومات عندما (1) تقوم الشركات بطرح عدد معين من الأسهم للاكتتاب العام سواء من قبل الأفراد الأشخاص أو لصناديق الإستثمار والمؤسسات المالية وغيرها من الهيئات الإعتبارية الأخرى طبقا للقواعد المقررة (مثل شركة مصر للأسواق الحرة) أو (2) بسبب طرح خاص بيع حصة من أسهم المساهمين (مثل شركة شيبسى للصناعات الغذائية) أو (3) إكتتاب فى أسهم مطروحة بالكامل من مؤسسات وشركات وأفراد يتم تحديدهم سلفا عن طريق شركات تداول

الأوراق المالــية (مثل شركة مطابع الشروق) ، (4) أو بسبب طرح نسبة معيــنة من أسهم رأس المال قابلة للزيادة الى مستثمر رئيسى أو مجموعة مســتثمرين (مــثل شــركة مصــر للفــنادق) ، (5) أو بسبب الإفصاح الإختيارى عن الأرباح الفعلية والمتوقعة لأغراض تشجيع الإستثمار على أوراقها المالية فى البورصة (مثل شركة الكابلات الكهربائية المصرية) .

2- إن عــرض المعلومات المالية المستقبلية فى الحالات الخمسة سالفة الذكر والمدى الزمنى التى غطتها قد جاءت على النحو التالى :-

a- عرض قوائم مالية كاملة تناظر القوائم المالية التاريخية ، وهى قائمة المركــز المــالى الــتقديرى ، قائمة الدخل التقديرية ، قائمة التدفقات النقدية التقديرية (شركة شيبسى للصناعات الغذائية) ، وقد غطت تلك القوائــم التقديرية فترة ستة سنوات تبدأ من عام 1999 وتنتهى حتى 2005 .

b- عرض نتائج الأعمال المتوقعة لثلاثة سنوات قادمة 97 ، 98 ، 99 ، مقارنة بنتائج عام مالى سابق 96 ، وعرض قائمة مركز مالى وقائمة دخل فعلية معتمدة 96 مع تخصيص خانة لعرض المعلومات المتوقعة للقائمتين عن سنة قادمة 97 (شركة مصر للأسواق الحرة) .

c- عرض قائمة المركز المالى والأرباح والخسائر الفعلية لثلاثة سنوات تاريخــية 95 ، 96 ، 97 مــع تحديــد المعلومات المالية لهما لسنة تقديرية (سنة 98) (شركة مطابع الشروق) .

d- عرض قائمتى المركز المالى والدخل الفعلية مقارنة عن أعوام 96 ، 97 ، 98 ، 99، مــع عرض نتائج الأعمال المتوقعة (قائمة دخل)

لـثلاثة سـنوات قادمة 2000/99 ، 2001/2000 ، 2002/2001 (شركة مصر للفنادق) .

e- عـرض ملخص مقارن لقوائم الدخل عن البيانات الفعلية عن عام 98 والمـتوقعة عن عام 99 عن بيانات صافى المبيعات وفائض العمليات الجاريـة والفـائض القـابل للـتوزيع (شـركة الكابلات الكهربائية المصرية) .

3- لـم تتضمن المعلومات المالية المستقبلية أية بيانات تتعلق بمؤشرات مالية ترتـبط بتقيـيم وتحليل أداء الشركة أو تقييم جودة أسهمها فى البورصة ، مـثل ربحـية السـهم ومضاعف سعر السهم أو نصيب السهم من الربح الموزع .

4- قامت الشركات العاملة فى الأوراق المالية طبقا للقانون 95 لسنة 92 عن طـريق المحلليـن الماليين بها بإعـداد تلك المعلومات المالية المستقبلية (علـى سبيل المثال شركة التجارى الدولى للاستثمار - شركة شيبسى ، شـركة هيرمـيس للإستثمار - تنبؤات مطابع الشروق) ، وأقتصر دور إدارة تلـك الشـركات فقط فى اعتمادها ، بينما قامت ادارة شركة مصر للأسواق الحرة بإعداد تقديراتها عن الدخل المتوقع ، وكذلك قامت شركة مصـر للفـنادق بعمـل تقديرات نتائج أعمالها ، وكذلك فقد قامت شركة الكابلات الكهربائية بإعداد لفحص قائمة الدخل عن السنة المقبلة .

5- تضـمنت نشـرة مطـابع الشروق الخاصة بمعلوماتها المالية المستقبلية (تنـبؤات) تقريـر لمراقـبى الحسـابات (مكتب شوقى والمغراوى) عن مراجعـته لها والتى قام بإعدادها شركة هيرميس للأستثمار ، حيث ذكرا

بـــأن الدراسة تعكس مستوى الإدارة المالى للشركة خلال الخمس سنوات المقبلة فى ضوء الإفتراضات التى بنيت عليها .

بيـــنما ذكرت نشرة شركة شيبسى بأن مراقب الحسابات - مكتب الغنام - قـــد إطلـــع على الدراسة التى أعدتها شركة التجارى الدولى بعد إعتمادها من الشركة والتى أوضحت القوائم المالية التقديرية عن الفترة من 99 حتى 2004 (تقديرات) ، حيث أشار مراقب الحسابات أن الأساليب التى إتبعت فى إعداد الدراسة تتفق مع الأساليب المهنية التى تستخدم فى إعداد الدراسات المماثلة .

فـــى حيـــن لـــم يرفق أى تقرير لمراقب الحسابات فيما يتعلق بالمعلومات المالـــية المســـتقبلية لشركة مصر للأسواق الحرة وشركة الكابلات الكهربائية المصـــرية - والـــتى كانـــت مجرد أرقام متوقعة عن عام مقبل، وكذلك الأمر بالنسبة لتقديرات الثلاثة أعوام القادمة لقائمة الدخل لشركة مصر للفنادق .

تأسيســـا علـــى ما تقدم يتضح مدى القصور المرتبط بالإعداد والإفصاح المحاســـبى عن المعلومات المالية المستقبلية (تنبؤات - تقديرات وتوقعات) ، وفحصـــها ومراجعـــتها تطبيقا للإرشادات والمعايير الصادرة فى هذا الشأن ، ويمكن إيجاز أوجه ذلك القصور على النحو التالى :-

1- إن إعداد ونشر المعلومات المالية المستقبلية وكذلك فحصها ومراجعتها ما زال حـــتى الآن يتم إختياريا ، ولا يوجد أى إلزام من قبل التشريعات أو ضـــوابط التنظيمات القانونية ، رغما عن أهمية الإفصاح عنها لأغراض تطويـــر القوائـــم المالـــية لأغراض الإستثمار وتدعيم سوق راس المال ، الأمـــر الذى يخلق سوقا للمعلومات لا يستفيد منها الا القادرين على تحمل تكلفـــتها ، كمـــا قد يؤدى ذلك الى احتكار للمعلومات على قله (العاملين بـــتلك الشركات أو المحللين الماليين وكذا أقاربهم ومعارفهم) مما يؤدى

الـــى عـــدم تمـــاثل فـــى المعلومات ، وبالتالى تحقيق القله لثروات نتيجة الحصـــول علـــى أسهم تلك الشركات بسعر اكتتاب وبيعها بعد ذلك بسعر السوق .

2- لـــم يراعى عند إعداد ونشر وفحص المعلومات المالية المستقبلية أن تتم الـــتفرقة بيـــن مصـــطلحى التنـــبؤات **Forecasts** والتقديرات والتوقعات **Projections** سواء من قبل المحللين الماليين الذين أعدوا تلك المعلومات أو الإدارة الـــتى إعـــتمدتها ، أو مراقبى الحسابات الذين قاموا بمراجعتها وفحصـــها ، و بالـــتالى فلم يتم الإهتمام بالفروض الإفتراضية التى تحدد الخـــط الفاصـــل بينها و ما إذا كانت منطقية أو ملائمة ، ومن ثم فلم يتم التحقق من مدى جودة تلك المعلومات المستقبلية وإختبار دقتها .

3- إن إدارة الشـــركات المساهمة لا تقوم بإعداد معلوماتها المستقبلية ، وإنما تلجأ الى قنوات غير مبـــاشرة هى شركات الإستثمار فى الأوراق المالية (المحللـــن الماليين) ، ولا تلجأ الى مكاتب المحاسبة القانونية الا لإعتماد تلك المعلومات والتصديق عليها ، وفى ذلك تمنح فرصة للمحللين الماليين مـــن الحصول على ميزة إحتكار المعلومات و بالتالى تحقيق فرص غير عادلة فى حصول المستثمرين الكبار أو ذوى الصلة بهم من تحقيق أرباح علـــى حساب المستثمرين الأخرين الذين ينتظرون إعلان تلك التنبؤات أو التوقعات .

4- إن إعـــداد ونشـــر المعلومات المالية المستقبلية (تنبؤات مالية – توقعات مالية) لم يتمشى مع متطلبات العرض والإفصاح التى تمثل الحدود الدنيا طبقا لإرشادات المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين للأسباب التالية :-

- لـــم يتم الإفصاح عن ملخص بالسياسات المحاسبية الهامة التى تؤثر فى إعداد تلك المعلومات الجوهرية .
- لـــم يـــتم التحديد والوصف الصريح لما تستهدفه الإدارة من عرض القوائم المالية المستقبلية .
- لـــم يتم النص على وجود تحذير إيضاحى بأن النتائج المستقبلية قد لا يتم تحقيقها .

5- لـــم يشـــر تقريـــر مراقـــب الحســـابات الى أن عملية فحص المعلومات المحاسبية المستقبلية تستند الى عديد من المعايير سواء الخاصة بالحيادية والتأهـــيل الكافى والتوثيق ، وتحديد نطاق الفحص عند دراسة إجراءات الشـــركة لاعـــتماد التنبؤات والتوقعات المالية المعدة عن طريق المحللين الماليـــين الخارجيـــن ، ومـــا إذا كان قد حصل على أدلة إثبات كافية من شـــأنها أن توفر أساس معقول إعداده تقرير فحص المعلومات المحاسبية المستقبلية .

6- عـــدم تمشـــى تقارير مراقبى الحسابات التى تضمنتها نشرة الإعلان عن المعلومـــات المحاسبية المستقبلية مع تقارير الفحص النموذجية المرتبطة بهـــا طبقا لإرشادات المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين الصادرة فى ضوء إيضاحات معايير خدمات إبداء الرأى للأسباب التالية :-

- لـــم يـــتم إعطاء وصف مختصر لطبيعة فحص المعلومات المحاسبية المستقبلية .
- لـــم يـــتم إيضـــاح بأن عملية الفحص قد تمت طبقا لإرشادات معايير مقررة .

- لـــم يحدد مراقب الحسابات فى تقريره بأن الإفتراضات القائمة (لعدم نشـــرها أصلا) توفر أساسا معقولا للتنبؤ المالى أو للتوقع المالى فى ظل الفروض الإفتراضية .
- لم يوضح المحاسب القانونى عدم وجود أية مسئولية عليه فى تحديث تقريـــره قبل الأحداث والظروف التى يمكن أن تحدث بعد تاريخ ذلك التقرير .
- لا يوجد تاريخ لتاريخ تقرير المحاسب .
- لـــم يتضمن تقرير المحاسب فقرة مستقلة عند قيامه بفحص التوقعات المالية لأغراض وصف القيود المرتبطة بنفعيتها وفائدتها .

(B) تحليل لأراء أطراف بيئة سوق راس المال المصرى فى الإفصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية والعوامل المؤثرة فى جودتها ودقتها

لإســـتعراض أراء أطـــراف بيـــئة اسواق راس المال المصرى (مديرى الشـــركات ، المحلليـــن الماليـــن ، المحاســـبين الحياديين) فى الإفصاح عن التنـــبؤات و الـــتوقعات المالية و العوامل المؤثرة فى جودتها ودقتها ، يتعين تحلـــيل نتائج قوائم الإستقصاء المرسلة الى تلك الجهات و التى تتضمن أربعة أقسام أساسية ، حيث خصص القسم الأول فى تحديد الأهمية النسبية للإفصاح عن تلك المعلومات المستقبلية من الإلزام والإختيار واسباب تفضيل كل منها ، فـــى حين خصص القسم الثانى لترتيب العوامل والمتغيرات المؤثرة فى جودة ودقـــة تلـــك المعلومـــات ، أما القسم الثالث فهو يهدف الى بحث المعايير التى تـــرجح تفضـــيل كـــل فئة للقيام باعداد تلك المعلومات ، أما القسم الرابع فقد

خصص لتحديد مدى تفاوت الأهمية النسبية للمعلومات التى يجب أن تتضمنها القوائم المستقبلية .

ويهدف ذلك الجزء لإختيار صحة فروض الدراسة من الفرض الأول حتى الفرض الرابع ، وسوف يتم تخطيطه على النحو التالى :-

1- مجتمع الدراسة وعيناتها وفروضها .

2- نتائج الدراسة واختبار فروضها .

1- مجتمع الدراسة وعيناتها وفروضها

يتكون مجتمع الدراسة من ثلاثة فئات اساسية ، تتكون الفئة الاولى من المحاسبين القانونيين باعتبارهم جهة خارجية حيادية قد تقوم باعداد أو بفحص القوائم المالية المستقبلية فى ضوء معايير مراجعة وخدمات إبداء الرأى تتميز بالالزام ، وتتكون الفئة الثانية من المحللين الماليين باعتبارهم جهة خارجية تتميز باطلاعها على سوق رأس المال وإعداد المعلومات المالية المستقبلية بموضوعية ومقابل تكلفة معينة ، أما الفئة الثالثة فهى ادارة الشركة باعتبارها وكيل عن المساهمين فيها - وهى الجهة المسئولة عن التنبؤات والتدفقات المالية ، وقد تم اختيار عينة من كل فئة من الفئات الثلاثة باعتبارها تشكل مجتمع بيئة الاستثمار ، حيث بالنسبة للفئة الاولى تم توزيع استمارات الاستقصاء على المحاسبين الحياديين الحاصلين على ترخيص مزاولة مهنى المحاسبة و الذين لديهم خبرة كبيرة فى مجال اعداد فحص تلك المعلومات المستقبلية وبصفة خاصة من يعملون بمكاتب المحاسبة الكبيرة فى مصر من الشركاء أو المديرين وقد بلغ عددهم 65 محاسب، حيث تم توزيع الاستمارات باليد وعددها 55 إستمارة اتضح أن من بينها خمسة غير صالحة (بسبب

نقص فى الاجابات أو تناقضها) و يوضح الجدول رقم (1) عدد الاستمارات الموزعة والمعادة ونسبة الردود ، حيث يتبين أن عدد الاجابات 50 ونسبة الردود 76% ، أما بالنسبة للفئتين الثانية والثالثة فقد تم توزيع الاستمارات على الأفراد عن طريق الزيارات ايضا ، حيث شملت الدراسة بالنسبة للمديرين 40 شخص يعملون بشركات ذات اسهم مقيدة بالبورصة ، بينما بلغ عدد المحللين الماليين 25 شخص من الذين يعملون بقسم الابحاث بالشركات العاملة بالاوراق المالية حسب القانون 95 لسنة 92 ، ويوضح الجدول (1) ايضا أن عدد الاستمارات الموزعة والمعادة والردود والتى بلغت بالنسبة للمديرين 78% ، ومحللى الاستثمار فى الاوراق المالية 88% .

جدول رقم (7/1)

ملخص بعدد استمارات الاستقصاء الموزعة والمعادة ونسبة الردود

الفئة	عدد الاستمارات الموزعة	عدد الاستمارات المعادة	نسبة الردود
محاسب حيادى	65	50	%76
مديرى شركات	51	39	%78
محللين استثمار	25	22	%88
الاجمالى	141	111	%78.72

وتتمثل فروض الدراسة فيما يلى :-

الفرض الأول :

رغما عن الإجماع على أهمية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المستقبلية (التنبوات والتوقعات المالية) لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار ، إلا أن هناك اختلافات جوهرية فيما بين المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين

القانونيين حول الإفصاح الإلزامى أو الاختيارى لتلك التنبؤات والتوقعات المالية .

الفرض الثانى :

ليس للعوامل والمتغيرات المؤثرة فى جودة ودقة التنبؤات والتوقعات المالية نفس المستوى من الاهتمام من قبل المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين القانونيين فى مصر .

الفرض الثالث :

يفضل قيام المحاسبين والمراجعين القانونيين بإعداد وفحص المعلومات المحاسبية المستقبلية (التنبؤات والتوقعات المالية) ، وذلك لتوافر كافة متطلبات الإعداد والفحص بدرجة كبيرة جدا مقارنة بالمديرين والمحللين الماليين .

الفرض الرابع :

تتفاوت الأهمية النسبية للقوائم المحاسبية المستقبلية كمصدر للمعلومات من وجهة نظر المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين القانونيين .

2- نتائج الدراسة واختبار الفروض :

يمكن تلخيص محتويات الاستبيان المعتمدة لاغراض تحليل نتائج الدراسة فيما يلى :-

1- تحليل نتائج القسم الاول من الاستبيان

خصص هذا القسم لتحليل نتائج آراء وإدراك عينة الدراسة (المديرين ، المحللين الماليين ، المحاسبين و المراجعين القانونيين) للافصاح سواء الإلزامى أو الاختيارى للمعلومات المالية المستقبلية (التنبؤات والتوقعات

المالـــية) ، بالاضافة الى تحديد الاهمية النسبية وراء كل سبب أو تبرير يتعلق بتفصيل الافصاح الالزامى أو الاختيارى من كل فئة لعينة الدراسة .

a- الافصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية بين الالزام والاختيار

أهـــتم هـــذا الجـــزء بدراســـة ما اذا كان يتم تقنين الافصاح عن التنبؤات والـــتوقعات المالـــية بإدماجها فى معلومات التقارير المالية التاريخية أم تطلق عملية الإفصاح اختياريا للإدارة ، وقد تم عرض ذلك السؤال للإجابة عليه من فئات العينة بنعم أو لا ، وقد كانت نتائج الردود على النحو التالى :-

البيان	المديرين		المحللين الماليين		المحاسبين والمراجعين القانونيين		الاجمالى والمتوسط الحسابى	
الافصاح الزاميا	2	%5.13	3	%13.6	45	%90	50	%45
الافصاح أختياريا	37	%94.87	19	%86.4	5	%10	61	%55
	39	%100	22	%100	%50	%100	111	%100

b- اسباب تفضيل الافصاح الالزامى أو الإختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية

اهتم هذا الجزء بتحديد الاسباب وراء تفضيل الإفصاح الالزامى المقنن أو الاختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية وتحديد الاهمية النسبية لها من قبل أفراد العيـــنة المؤيدين لذلك ، حيث تم ايجاد الوسط الحسابى للردود وتحديد الاهمية النســبية لهـــا ، وقد كانت الاجابات المتاحة هى دائما غالبا ، أحيانا ، نادرا ، نـــادرا جـــدا ، وعلاماتها على التوالى 1،2،3،4،5 ، وقد كان ذلك على النحو التالى :-

الوسط الحسابى	صفر – أقل من %20	20 – أقل من %40	40- أقل من %60	60- أقل من %80	100-80
درجة الاهمية النسبية	مهمة الى درجة قليلة جدا	مهمة الى درجة قليلة	مهمة الى درجة متوسطة	مهمة الى درجة كبيرة	مهمة الى درجة كبيرة جدا

وفيما يلى نتائج تفضيل الافصاح الالزامى أو الاختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية :-

سبب التفضيل	الاهمية النسبية للردود			
الافصاح الاختيارى :	المديرين	المحللين النسبة	المحاسبين النسبة	الاجمالى
1- الخوف من المسئولية فى حالة عدم دقة المعلومات المستقبلية .	%75	%95	%90	%82.4
2- الاضرار بالمزايا التنافسية للشركة عند نشر المعلومات الزاميا	%95	%20	%60	%68
3- التكلفة والجهد فى إعداد وفحص المعلومات المستقبلية .	%98	%5	%10	%61.8
4- اللجوء الى سياسات لمقابلة التنبؤات والتوقعات لضمان تحقيقها .	%5	%10	%50	%10.2
5- تأثير التنبؤات والتوقعات على حجم التداول وأسعار الاسهم فى حالة عدم تحققها .	%94	%55	%15	%76
الافصاح الالزامى :				%59.68
1- منع خلق سوق معلومات لا يستفيد منه سوى المستثمر الكبير .	%70	%80	%97	%95.8
2-منع التحيز حيث يتم الافصاح الاختيارى فقط فى حالة وجود أخبار سارة .	%50	%60	%100	%95.6
3- الافصاح الالزامى يسمح بوجود سوق كفء .	%70	%80	%97	%95.8
4- الافصاح له محتوى إعلامى .	%100	%100	%100	%100
5- درأ المسئولية القانونية فى حالة وجود معايير لاعداد وفحص المعلومات المستقبلية .	%50	%60	%92	%88.4
				%95.12

فى ضوء ما تقدم يتضح ما يلى :-

1- أن المتوسط الحسابى العام لجميع فئات العينة الثلاثة لتأييد الافصاح الالزامى المقنن والافصاح الاختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية هو 45%، 55% على التوالى ، أى أن نتائج العينة تشير الى تفضيل الافصاح الاختيارى للتنبؤات للتوقعات المالية .

2- أن هـناك اخـتلاف فـيما بين فئات العينة الثلاثة حول تأييد الافصاح الالزامى والاختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية على النحو التالى :-

	الزامى	اختيارى
المديرين	%5.13	%94.87
المحللين الماليين	%13.6	%86.4
المحاسبين والمراجعين	%90	%10

3- أن السبب الرئيسى وراء رفض كل من المديرين بالشركات (37 فرد)، والمحلليـن الماليين (19 فرد) ، و المحاسبين (5 أفراد) للافصاح الالزامى وتفضـيل الافصـاح الاختيارى وهو الخوف من المسئولية فى حالة عدم دقة المعلومـات المستقبلية ، حيث بلغت النسبة المئوية للاهمية النسبية لذلك المبرر %82.40 وهو ما يعتبر مهم الى درجة كبيرة .

4- أن السبب الرئيسى وراء اختيار كل من المديرين (2 أفراد) والمحللين الماليين (3 أفـراد) والمحاسـبين والمراجعين القانونيين (45 فرد) للافصاح الإلـزامى المقنـن هو المحتوى الاعلامى للتنبؤات والتوقعات المالية وتأثيره علـى حجـم تـداول وأسـعار الاسهم بالبورصة ، حيث بلغت النسبة المئوية للاهمية النسبية لذلك السبب %100 .

5- فـى ضـوء ما تقدم يتضح تفضيل الافصاح الاختيارى عن التنبؤات والـتوقعات المالية (بلغت النسبة المئوية %55) ، كما تبين هناك اختلاف فيما بيـن المديرين والمحللين والمحاسبين القانونيين فى تأييد الافصاح الاجبارى أو الالـزامى عـن المعلومـات المالـية المستقبلية ، حيث يؤيد المحاسبين اتجاه الافصـاح المقنـن الالزامى (%90) بينما يؤيد المديرين والمحللين الافصاح الاختيارى (%95 ، %86 على التوالى) .

وتؤيـــد تلك النتائج صحة الفرض الاول من فروض الدراسة والتى تنص علـــى أنـــه رغما عن الاجماع على أهمية الافصاح نعن المعلومات المحاسبية المستقبلية لاغراض اتخاذ قرارات الاستثمار ، إلا أن هناك اختلافات جوهرية فـــيما بيـــن المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين القانونيين حول الافصاح الالزامى أو الاختيارى للتنبؤات والتوقعات المالية .

2- تحليل نتائج القسم الثانى من الاستبيان

خصـــص هذا القسم لترتيب العوامل والمتغيرات العامة المؤثرة فى جودة ودقة المعلومات المالية المستقبلية من وجهة نظر الافراد المشاركة فى الدراسة (المديريـــن ، المحلليـــن الماليـــن ، المحاسبين والمراجعين القانونيين) حيث اعطيـــت الدرجـــات التالية (8،9،10،..... ،1) حسب الاهمـــية النسبية لكل مـــنها ، بحيث اعطيت الدرجة (10) للجانب الاكثر أهمية والدرجة (1) للاقل أهمـــية . يلخص الجدول التالى وجهة نظر المستجيبين فى الاهمية النسبية لكل متغير أو عامل مؤثر فى دقة وجودة التنبؤات والتوقعات المالية .

الترتيب	العوامل والمتغيرات	الترتيب			المتوسط الحسابى لمجموع الدرجات
		المديرين	المحللين	المحاسبين	
5	توقيت الافصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية .	3	2	5	7.31
10	نوع الصناعة .	10	9	10	1.21
9	حجم المنشأة .	9	6	9	2.59
6	القائمين باعداد التنبؤات والتوقعات المالية .	6	7	6	4.8
7	الافصـــاح عن معلومات التقارير الدورية واستخدامها فى اعداد المعلومات المستقبلية .	7	3	7	4.79
8	الافصاح عن معلومات التقارير القطاعية والاستفادة منها فى إعداد المعلومات المستقبلية .	8	10	8	3.79
1	اسلوب إعداد التنبؤات والتوقعات المالية .	1	1	1	10.00
2	فحص المراجعين للتنبؤات والتوقعات المالية.	4	8	2	7.11
3	المدى الزمنى الذى تغطيه المعلومات المستقبلية	2	4	4	7.7
4	مدى محاكاة لمتغيرات المؤثرة ولاسيما مؤشرات الاقتصاد القومى.	5	5	3	6.90

و يتم إحتساب المتوسط الحسابى لمجموع الدرجات طبقا لناتج مجموع ضرب عدد الاستبيان لكل رقم إجابة حسب قيمة العينة مقسوما على عدد قوائم الاستبيان الكلية (111 قائمة) .

وقد تم احتساب المتوسط الحسابى لمجموع الدرجات على أساس أن الجانب المعطى درجة الاهمية (1) يحصل على علامة (10) ، بينما الجانب المعطى درجة الاهمية (2) يحصل على علامة (9) وهكذا فإن الجانب المعطى درجة الاهمية (10) يحصل على علامة (1) .

وعليه فإن المتوسط الحسابى لدرجات أسلوب إعداد التنبؤات والتدفقات المالية =

$$10 = \frac{10\times50+(10\times22)+(10\times39)}{111}$$

كما أن المتوسط الحسابى لدرجات توقيت الافصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية =

$$7.31 = \frac{(6\times50)+(9\times22)+(8\times39)}{111}$$

ويتضح تفاوت الاهمية النسبية للعوامل العشرة ، وهذا يؤكد صحة الفرض الثانى من فروض الدراسة الذى ينص على أنه ليس للعوامل و المتغيرات المؤثرة فى جودة ودقة التنبؤات والتوقعات المالية نفس المستوى من الاهتمام من قبل المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين القانونيين فى مصر .

3- تحليل نتائج القسم الثالث من الاستبيان

تم تخصيص ذلك القسم لبحث المعايير التى ترجح تفضيل فئة دون الاخرى فى القيام بإعداد التنبؤات والتوقعات المالية بهدف زيادة الدقة والجودة

لـــتلك المعلومـــات المســـتقبلية سواء تم الافصاح الزاميا أو إختياريا . و قد تم تحديد خمسة معايير اساسية فى ضوء الادبيات والكتابات التى تم الاشارة اليها فـــى الجزء الاول من البحث ، وقد تم سؤال كل فئة عن مدى وجود كل معيار مـــن تلك المعايير والالتزام بها عند إعداد تلك المعلومات ، مع تحديد الاهمية النســـبية لوجود تلك الصفة على اساس موجودة بدرجة قليلة جدا (صفر – أقل مـــن 20) ، موجودة بدرجة قليلة (20% – أقل من 40%) ، موجودة بدرجة متوســـطة (40% – أقـــل من 30%) ، موجودة بدرجة كبيرة (70% أقل من 80%) ، موجود بدرجة كبيرة جدا (80%–100%) .

ويوضح الجدول التالى ردود الاطراف المشاركة فى الدراسة النسبية لها:–

معايير تفضيل إعداد المعلومات	مديرين	محللين	محاسبين
1- وجـــود معايير ملزمة عند إعداد وفحص التنبؤات والتوقعات المالية .	صفر–أقل من 20%	صفر– أقل من20%	80 – 100%
2- وجـــود مســـئولية قانونية تتعلق بإعداد وفحص تلك التنبؤات والتوقعات 0	صفر– أقل من 20%	صفر–أقل من20%	80 – 100%
3- الالـــتزام بـــإعداد تقرير عن التنبؤات و التوقعات المالية تفيد ملائمة الاساليب المستخدمة وحجم الافتراضات التى ثبت عليها المعلومات المستقبلية .	صفر– أقل من 20%	صفر–أقل من 20%	80 – 100%
4- توافر المعلومات الداخلية التفصيلية عن أنشـــطة المنشأة وإمكانية تحديثها كلما استجدت ظروف تستدعى ذلك .	80 – 100%	60%–أقل من 80%	80 – 100%
5- تقيـــيم المعلومـــات بموضـــوعية أكـــثر وباســـتخدام أساليب مخصصة مع تحليل الظـــروف الاقتصادية العامة أو الخاصة بصناعة المنشأة .	40% – أقل من 60%	80– 100%	80 – 100%
الاهمية النسبية لدرجات الوسط الحسابى	68%	76%	90%

من الجدول السابق يمكن تحديد مدى توافر المعايير المرتبطة بجودة ودقة التنبؤات والتوقعات المالية عند قيام كل فئة من الفئات الثلاثة بإعداد المعلومات المالية المستقبلية على النحو التالى :-

1- المحاسبين والمراجعين القانونيين بدرجة كبيرة جدا (90%) .

2- المحللين الماليين بدرجة كبيرة (76%) .

3- المديرين بدرجة متوسطة (68%) .

ويتضح مما سبق صحة الفرض الثالث الذى ينص على تفضيل قيام المحاسبين والمراجعين القانونيين بإعداد وفحص المعلومات المحاسبية المستقبلية (التنبؤات والتوقعات المالية) وذلك لتوافر كافة متطلبات معايير الاعداد الفحصى بدرجة كبيرة جدا مقارنة بالمديرين والمحللين الماليين .

4- تحليل نتائج القسم الرابع من الاستبيان

خصص هذا القسم لاختبار الفرض الرابع وهو الخاص بتفاوت الأهمية النسبية لعرض المعلومات المحاسبية المستقبلية لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار فى الاوراق المالية من وجهة نظر المديرين والمحللين الماليين والمحاسبين والمراجعين القانونيين ، و يتم ذلك عن طريق تحديد الأهمية النسبية لكل من العرض الكلى أو الجزئى لمعلومات المالية المستقبلية أو بعبارة أخرى مدى الاقتصار على العرض الجزئى للتنبؤات أم العرض الكامل لها بالإضافة الى وجهات النظر المختلفة فى عرض تقرير مراقب الحسابات المستقبلية عن تلك المعلومات .

وفيما يلى يوضح الجدول التالى نتائج الإجابات التى تم الحصول عليها من مفردات العينة :-

بيان التقرير	التكرارات						المتوسط		
	العدد	مديرين	العدد	محللين ماليين	العدد	محاسبين قانونيين	مديرين	محللين	محاسبين
عرض كافة القوائم المالية المستقبلية :- (قائمة مركز مالى ، قائمة دخل، قائمة تدفقات نقدية)	4 35	%39-%20 %59-%40	10 12	%59-%40 %79-%60	10 40	%79-%60 %100-%80	%47	%61	0.86
تقرير مراقب الحسابات عن المعلومات المستقبلية	4 35	%59-40 %80-60	10 11 1	صفر-%19 %39-20 %59-40	50	%100-%80	%68	%21	%90
عرض جزئى للتنبؤات والتوقعات المالية	35 4	%100-80	20 2	صفر-%19 %39-20	48 2	صفر-%19 %39-20	%88	%12	%11

من العرض السابق يتضح مدى اهتمام المحاسبين والمراجعين القانونيين بالإفصاح الكلى عن القوائم المالية المستقبلية بدرجة كبيرة جدا (حيث بلغ الوسط الحسابى 86% - من 80% الى أقل من 100% مهمة إلى درجة كبيرة جدا) ، وكذا فقد كان اهتمام المحللين الماليين بالإفصاح الكلى عن المعلومات المالية بدرجة كبيرة (حيث بلغ الوسط الحسابى 61% - من 60% الى أقل من 80%) ، أما المديرين فقد اهتمت بالإفصاح الكامل عن تلك القوائم بدرجة متوسطة (47%) ، فى حين كان اهتمامهم بالعرض الجزئى فقط بدرجة كبيرة جدا (بلغ المتوسط الحسابى 88%) .

من هنا تتضح صحة الفرض الرابع الذى ينص على وجود تفاوت فى الأهمية النسبية لعرض المعلومات المحاسبية المستقبلية من وجهة نظر المديرين ، المحللين والمحاسبين الحياديين .

7/7 استخدام المحاكاة في الافصاح عن التنبؤات والتوقعات المالية

فـي ضوء ما قام به الباحث من دراسات تقييميه للأدبيات والبحوث ذات الصـلة بهـدف البحث للوقوف على أهم الفروض التى يمكن أن تكون محلا للاختـبار ، وكانعكاس للدراسة الاستطلاعية والإختبارية التى تمت فى الجزء الـثانى بهـدف اسـتطلاع أراء الأطـراف ذات الصلة (المحللين الماليين ، المحاسـبين القانونيـن، مديرى الشركات) حول أهم المتغيرات التى يعتمدون علـيها عمليا فى الحكم على مدى جودة ودقة التنبؤات ودور معايير المراجعة وخدمات ابداء الرأى فى هذا الصدد ، وبعد اختبار فروض الدراسة على أسس منطقـية ، يـتم فى هذا الجزء اجراء دراسة تطبيقية تجريبية باستخدام بيانات فعلـية لإحدى شركات المساهمة المسجلة بالبورصة بهدف تكوين نموذج كمى يحـتوى كافة المتغيرات المؤثرة فى جودة ودقة التنبؤات والتوقعات المالية مع اختـبار صـلاحيته فـى الواقـع العملى ، ويتأسس ذلك النموذج على مدخل المحاكاة والذى شاع استخدامه فى الثمانينات فى الولايات المتحدة الأمريكية الا أنـه غـير معـروف حـتى الآن فى مصر ، و قد ساعد على انتشار نماذج المحاكاة تصميمها بلغة المستخدم **User Oriented Simulation Language** ، وباسـتخدام تلـك اللغـة يستطيع المستخدمين بدون معرفة مسبقة بالحاسبات الإلكترونية الاستفادة الكاملة بنماذج المحاكاة .

وتتمـيز نماذج المحاكاة بأنها بسيطة وعملية فى ذات الوقت ، ويقصد بها تمثـيل الواقع العملى عن طريق بناء نموذج نظرى لنظام قائم بالفعل أو يتوقع تكويـنه مستقبلا ، وتحديد العلاقة بين المتغيرات المختلفة داخل ذلك النموذج ، ثـم إختـباره على الحاسب الآلى بقيم محددة أو إحتمالية للمتغيرات ، وتحليل

النـــتائج وتكرار التجارب عدة مرات حتى يمكن التعرف على خصائص النظام الحقــيقى ومعـــرفة النتائج المتوقعة للفروض والسياسات الموضوعة ، ويعنى ذلك إمكانية مدخل المحاكاة ومقدرته فى توفير الأداة المطلوبة لإعداد التنبؤات والـــتوقعات المالـــية واختبار مدى دقتها فى ضوء معايير المراجعة وخدمات إبـــداء الـــرأى ، حيـــث يمكـــن ذلك المدخل أطراف بيئة الاستثمار (الإدارة ، المحلليـــن الماليـــن ، المحاســـبين القانونيـــن) من اختبار نتائج ما يطرح من سياســـات فـــى تلـــك الشركات المسجلة بالبورصة ومعرفة نتائج قراراتها قبل وضعها موضع التنفيذ ، ومن ثم فإنها تساعد فى إعداد التنبؤات وإختبار دقتها بشـــكل سهل ومرن وبأقل تكلفة ممكنة ، وقد أشارت الدراسات الى أن نماذج المحاكـــاة تســـتخدم فـــى عـــدة مجالات أهمها التنبؤات المالية بنسبة 65% ، ومجال إعداد التقارير المالية التقديرية بنسبة 55% .

وتتمثل الخطوات الرئيسية لبناء نماذج المحاكاة لأغراض التنبؤ ما يلى :-

1- خلق قاعدة بيانات :- وتتكون من بيانات تاريخية وتخطيطية لأنشطة المنشـــأة الرئيســـية (التسويق والإنتاجية والمالية) ، ويتم تجميع تلك البيانات وتخزينها فى الحاسب الإلكترونى .

وتمر عملية إعداد قاعدة البيانات بثلاثة مراحل هى : (1) مرحلة التصميم (تحديـــد المخرجات من قائمة مركز مالى تقديرى ، قائمة دخل تقديرية ، قائمة مؤشـــرات تقديـــرية ، وتحديـــد المدخلات المرتبطة بمحتويات القوائم المالية الأساســـية المنشـــورة للشركات بالإضافة الى التبويب والترميز) ، (2) مرحلة الإدخـــال (حيث يتم تجميع القوائم المالية وتفريغ بيانات فى استمارة خاصة بعد مراجعـــتها ثـــم إدخالها عن طريق الطرفيات فى الحاسب ، مع إجراء عملية

المـــراجعة اللازمـــة على ذلك الإدخال و طبع قوائم الإدخال وإجراء عمليات التصـــحيح وإعـــادة الإدخـــال والمراجعة مرة أخرى للتأكد من صحة البيانات الموجـــودة فـــى قاعدة البيانات) ، (3) مرحلة التشغيل والإخراج (وهى سلسلة البرامج وعمليات التشغيل التى تهدف الى الحصول على المخرجات المطلوبة).

2- بـــناء نموذج محاكاة المنشأة - حيث يتم بناء نموذج المحاكاة لأغراض إعـــداد التنبؤات أو التوقعات المالية وإختبار دقتها ، ويعكس النموذج علاقات السبب والأثر سواء أكانت تعريفية أو سلوكية ، وسواء كانت تلك العلاقات فى صورة متغيرات تابعة أو مستقلة أو ثوابت ومعلمات .

3- اســـتخدام نمـــوذج المحاكاة لأغراض التقرير - حيث يتم توليد تقارير مرتـــبطة بالمخـــرجات الملائمـــة لإعداد التنبوات وفحصها واختبار دقتها عن طريق تحديد الاختلافات بين القيم المتنبأ بها والقيم الحقيقية .

يعبر النموذج المستخدم فى المحاكاة عن مجموعة المعادلات الرياضية أو التعريفات المحاسبية التى تحدد سلوك النظام أو العلاقات بين تلك المتغيرات ، ويـــتكون الـــنموذج العام من عدد من النماذج الفرعية **Modules** ، كل نموذج منها له مدخلات فى نموذج أخر ، ويتم الربط بين تلك النماذج الفرعية بنموذج متكامل ويوحد على مستوى المنشأة **Consolidated and Integrated Model** لحساب المخرجات المطلوبة .

ويـــتكون النموذج المستخدم لإعداد التنبؤات والتوقعات المالية من نموذج للتسويق والمبيعات، نموذج للإنتاج والتكاليف ، نموذج الإستثمارات والتمويل، نمـــوذج توزيـــع الأرباح ، ويربط النموذج المحاسبى بين تلك النماذج الفرعية لتحديث القوائم المالية وايجاد قيم التنبؤ المختلفة لتلك القوائم فى نهاية كل فترة.

يوفر النموذج التسويقى Marketing Module تقديرا للإيرادات التى تغذى كــل من نموذج الإنتاج والتكاليف والنموذج المالى على حد السواء ، حيث يتم الاعــتماد علــى مدخليــن بديلين للتنبؤ بالإيرادات المتوقعة هما نماذج التنبؤ التقلــيدية Traditional Forecasting Models ونمــاذج الاقتصــاد القياسى Econometric Models ، ويــتم الاعتماد فى ذلك البحث على النماذج القياسية لما لها من قدرة على التفسير والإيضاح فضلا عن ربطها المبيعات بمتغيرات ومؤشرات للناتج القومى كالدخل القومى ، فضلا عن قدرتها على أداء تجارب محاكــاة السياســات التســويقية وبناء عليها يمكن محاكاة الآثار المختلفة على المبــيعات وحصــة المنشــأة بالســوق والسياســات البديلة للتسعير والترويج والتسويق ، أما بالنسبة لنماذج الإنتاج التى توفر تكاليف النشاط فهى تتميز عن النماذج التقليدية كنماذج التحليل الجدى Marginal Analysis أو تحليل النشاط Activity Model بأنهــا تعد أداة عملية ذات منفعة لارتباطها بنموذج التخطيط التسويقى والمالى ، وأخيرا فان النموذج المالى يتميز بأنه يعكس كافة التغيرات الداخلــية أو الخارجــية علــى أداء المنشأة ، حيث يعتمد على البيانات المالية التاريخــية للتقارير والقوائم المختلفة مثل قائمة المركز المالى ، قائمة الدخل ، قائمــة التدفقات النقدية بهدف الحصول على تقارير مخرجات ، وتعتمد صحة النتائج من هذا النموذج على صحة الافتراضات المرتبطة بتقديرات الإيرادات وتكلفة الإنتاج المتولدة من نموذجى التخطيط التسويقى والإنتاجى .

يتكون نموذج المحاكاة العام اذن من نموذج فرعى مالى Financial Module يعكس نتائج نموذج فرعى للتسويق والإيرادات Marketing and Revenues Module وأخــر للإنتاج والتكاليف Production and Cost Module وتأسيسا علــى البــيانات التاريخية للشركة محل الدراسة ، فان النموذج الفرعى المالى

ينتج تقارير مالية سنوية مستقبلية تتضمن تنبؤات وتوقعات مالية للمركز المالى التقديرى ، قائمة الدخل التقديرية ، قائمة تدفقات نقدية تقديرية ، قائمة بالمؤشرات المالية التقديرية ، كذلك فان نموذج المحاكاة يتوقع أن ينتج أيضا قائمة بالتنبؤات والتوقعات المالية للإيرادات والتكاليف (تنبؤات تسويقية وانتاجية) .

يتضمن نموذج المحاكاة محل الدراسة التطبيقية إثنى وثلاثون متغير مخرجات تعبر عن المؤشرات الرئيسية التى يتم فى ضوئها الحكم على أداء الشركة ، كما أنها فى ذات الوقت تعبر عن نموذج تنبؤات الشركة الذى يتم عمله عن طريق المحاسبين القانونيين ، والذى يساعدهم فى تقييم أثر الإستراتيجيات الإدارية البديلة على أداء الشركة ، ويتعين إعطاء اهتمام متزايد لمتغيرات السياسة **Policy Variables** المتضمنة فى النموذج (حيث تم تكامل عدد تسعة متغيرات للسياسة منها ثلاثة تتعلق بالسياسات التسويقية هى نفقات التسويق وسعرى بيع المنتج الأول والثانى) ، وبهدف إعداد التنبؤات والتوقعات المالية يجب أن يتم دراسة الإستراتيجيات المالية والتسويقية و تقدير أثرها المحتمل على الأداء السوقى والحالة المالية ، كما يتم دراسة عديد من الأسئلة المرتبطة بماذا يحدث لو ..... ؟ ومن أمثلتها ماذا يحدث من أثر على إجمالى الإيرادات إذا ما أرادت الإدارة مضاعفة تكاليف التسويق ، وما الذى تحتاجه الشركة من نقدية للوفاء بتلك الفروض ؟ ، هلى يجب أن تطرح الشركة أسهم جديدة للبيع لتمويل عملية التوسع والنمو أو يتم الحصول على قروض طويلة الأجل فى هذا الخصوص ؟، هل السياسة النقدية للشركة فعالة؟ ماذا يحدث لو ارتفعت أسعار الفائدة ؟

متغيرات النموذج وترميزها

متغيرات المخرجات Output Variables

وهى تعبر عن المتغيرات التابعة أو متغيرات الأداء أو المتغيرات الداخلية، وعــادة ما يتم الحصول عليها من تفاعل المتغيرات الخارجية مع متغيرات السياسة والافتراضات المختلفة للنموذج وفقا للمعادلات والعلاقات الرياضية والمحاسبية .

وفــيما يلى متغيرات مخرجات النموذج التى تتكون من 32 متغير ، حيث يتم تعريف كل متغير ووحدات القياس الخاصة به :-

	المتغير	الرمز	وحدة القياس
1	حسابات الدائنين	AP	بالألف جنيه
2	حسابات المدينين	AR	بالألف جنيه
3	مبيعات المنتج الأول	BW	بالألف جنيه
4	الأصول المتداولة	CA	بالألف جنيه
5	رصيد النقدية	CASH	بالألف جنيه
6	تكلفة البضاعة المباعة	CGS	بالألف جنيه
7	الخصوم المتداولة	CL	بالألف جنيه
8	مبيعات المنتج الثانى	COI	بالألف جنيه
9	نسبة التداول	CR	معدل
10	الأسهم العادية	CS	بالألف جنيه
11	توزيعات الأرباح	DIV	بالألف جنيه
12	الأرباح للسهم الواحد	EPS	جنيه لكل سهم
13	الفائــض المكتسب	ES	بالألف جنيه
14	الفائـــــدة	Interest	بالألف جنيه
15	المخــــزون	INV	بالألف جنيه
16	القروض طويلة الأجل	LTD	بالألف جنيه
17	المصروفات المستحقة	MA	بالألف جنيه
18	صافى الربح	NET	بالألف جنيه
19	الأجهزة والمعدات بالصافى	NPIANT	بالألف جنيه
20	نسبة صافى الربح الى المبيعات	NPTSR	معدل
21	عدد الأسهم	NSHARES	سهم

22	الأصول الأخرى	OA	بالألف جنيه
23	مصروفات التشغيل	OE	بالألف جنيه
24	الربح قبل الضرائب	PBT	بالألف جنيه
25	مخصصات الضرائب	RTAX	بالألف جنيه
26	الأرباح المحتجزة	RTE	بالألف جنيه
27	اجمالى المبيعات	SALES	بالألف جنيه
28	قروض قصيرة الأجل	STD	بالألف جنيه
29	اجمالى الأصول	TA	بالألف جنيه
30	ضريبة الدخل	TAX	بالألف جنيه
31	اجمالى المصروفات	TE	بالألف جنيه
32	اجمالى الخصوم	TL	بالألف جنيه

متغيرات المدخلات Input Variables

وتتضمن متغيرات خارجية أو متغيرات السياسة :-

متغيرات خارجية :- ويطلق عليها بالمتغيرات المستقلة أو البيئية أو الخارجية أو المتغيرات التى تخرج عن نطاق تحكم المنشأة ، وفيما يلى متغيرات النموذج الخارجية :-

1- معدل الفائدة على القروض طويلة الأجل .	LTR	نسبة مئوية
2- معدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل .	STR	نسبة مئوية
3- الدخل القومى .	Y	بالمليون جنيه

متغيرات السياسة :- وهى متغيرات القرار أو متغيرات المدخلات المستقلة التى يمكن التحكم فيها ، وفيما يلى متغيرات السياسة الخاصة بالنموذج محل التطبيق :-

1- تكاليف التسويق .	ADV	بالألف جنيه
2- توزيعات الربح لكل سهم .	DPS	جنيه لكل سهم
3- الحد الأدنى لرصيد النقدية الواجب الاحتفاظ به.	MIN	بالألف جنيه
4- قرض جديد طويل الأجل .	NDEBT	بالألف جنيه
5- القيمة الاسمية لكل سهم .	NOMINAL	جنيه لكل سهم
6- قيمة الأسهم .	NSHARES	بالألف جنيه
7- سعر الوحدة للمنتج الأول .	PBW	جنيه للوحدة
8- سعر الوحدة للمنتج الثانى .	PC	جنيه للوحدة
9- أقساط سداد القروض طويلة الأجل .	REPAY	بالألف جنيه

البيانات التاريخية :-

هنـاك ثلاثـة أنـواع من البيانات التاريخية يجب أن يتم الحصول عليها لأغـراض إعـداد نمـوذج التنبؤ التسويقى والإنتاجى والمالى ، حيث يتضمن الجـدول رقم (1) فى الملحق (جـ) البيانات التسويقية خلال الفترة من 89 - 98 ، وتشـمل بـيانات سـعر البيع لكل منتج وتكاليف التسويق بالإضافة الى الدخل القومى خلال الفترة .

كما يتضمن الجدول رقم (2) فى الملحق (جـ) البيانات الإنتاجية التكاليفية، ويفترض أن حجم الإنتاج مساوى لحجم المبيعات ، ويتضمن ذلك الجدول حجم الإنتاج لكل منتج ، تكلفة البضاعة المباعة ، وبيانات المخزون .

أمـا الجدول رقم (3) فى الملحق (جـ) يتضمن بيانات مالية تاريخية عن الدخـل السنوى للشركة ، ويحتوى الجدول رقم (4) فى الملحق (جـ) بيانات مالية تاريخية عن قائمة المركز المالى للشركة .

افتراضات النموذج Model Assumptions

وتتضمن نوعين من الافتراضات هما الافتراضات الخارجية وافتراضات السياسة .

الافتراضات الخارجية :-

وهى تلك الافتراضات المرتبطة بالبيئة الخارجية للمنشأة ، ويفترض أنها تخرج عن نطاق تحكم الإدارة ، وهى ذات أهمية كبيرة وتأثير واضح على مستقبل الشركة . وهى تتعلق بالأنشطة التسويقية والإنتاجية والمالية .

وفيما يلى الافتراضات الخارجية للنموذج المقترح :-

الافتراضات التسويقية الخارجية :

السنة	1999	2000	2001
الدخل القومى	750.2	775.4	788.9

الافتراضات الإنتاجية الخارجية :

1- ان تكلفة البضاعة المباعة (CGS) تعادل 60% من المبيعات (SALES) .

2- ان مخزون بضائع تحت التشغيل (INV) يعادل 20% من المبيعات (SALES) .

الافتراضات المالية الخارجية :

1- ان معدل الفائدة طويل الأجل (LTR) يعادل 10% .

2- ان معدل الفائدة قصير الأجل (STR) يعادل 12% .

3- ان مصروفات التشغيل (OE) تعادل 10% من المبيعات (SALES) .

4- ان معدل ضريبة الدخل تعادل 40% .

5- ان حساب المدينين (AR) يعادل 10% من المبيعات (SALES) .

6- ان اهلاك الأجهزة والمعدات يفترض أن يكون 5% سنويا .

7- تتزايد الأصول الأخرى (OA) بمقدار 40000 جنيه سنويا .

8- ان حساب الدائنين (AP) تعادل 6% من تكلفة البضاعة المباعة (CSG) .

9- ان المصروفات المستحقة (MA) تتزايد بمقدار 25% سنويا .

افتراضات السياسات :-

وهـــى عبارة عن الافتراضات التى تتعلق بمعلمات تخضع لتحكم الإدارة فهـــى افتراضـــات بخـــلاف الافتراضات الخارجية تتأسس على مجموعة من افتراضـــات سياســـات الإدارة ، وفيما يلى بيان بتلك السياسات حسب ارتباطها بالنماذج الفرعية التسويقية والإنتاجية والمالية .

افتراضات السياسة التسويقية :

السنة محل التنبؤ	سعر بيع المنتج الأول (جنيه للوحدة)	سعر بيع المنتج الثانى (جنيه للوحدة)	نفقات التسويق (بالألف جنيه)
1999	300 جنيه	180 جنيه	3000
2000	310 جنيه	190 جنيه	3000
2001	320 جنيه	200 جنيه	3000

افتراضات السياسة الإنتاجية :

1- ان هناك منتجين تقوم الشركة بانتاجهما هما المنتج (COL) والمنتج (BW).

2- ان حجم الإنتاج يساوى تقريبا حجم المبيعات لكلا المنتجين .

3- لـــن يـــتم إجـــراء أى تعديـــلات على حجم المبيعات (SALES) أو تكلفة البضاعة المباعة (CGS) لعكس التغيرات فى المخزون (INV) .

افتراضات السياسات المالية :

1- إن توزيعات الأرباح لكل سهم (DPS) تساوى 2.15 جنيه .

2- إذا إنخفض رصيد النقدية (CASH) عن الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به (MIN) يتعين الحصول على قرض إضافى قصير الأجل (STD) يساوى 1.33 للعجز النقدى.

3- لن يتم الحصول على قروض جديدة طويلة الأجل (NDEBT) .

4- القـيمة الإسـمية لكل سهم (NOMINAL) التى تتأسس على متوسط قيمة الأسهم المباعة سابقا تساوى 20 جنيه لكل سهم .

5- عدد الأسهم العادية (NSHARES) تساوى 225000 سهم .

6- يتم سداد مبلغ 100000 جنيه أقساط سداد القرض طويل الأجل (REPAY).

7- لن يتم إجراء أى إضافات جديدة على الأجهزة والمعدات (NPLANT) .

معادلات النموذج

النموذج التسويقى

التحـديـد Specification

لشـــرح سلوك حجم مبيعات المنتج الأول (COL) والمنتج الثانى (BW) ، يتم بناء نموذج الاقتصاد القياسى Econometric Model التالى ذو المعادلتين على النحو التالى :-

COL = a + bPC + CBW + d ADV + ey .... (1)

BW = F + PBW + 4 COL + 1 ADV + JY .... (2)

تشـــير المعادلـــة الأولى الى أن حجم مبيعات المنتج الأول (COL) يرتبط بسعر بيع ذلك المنتج (PC) ، وعدد مبيعات المنتج الثانى (BW) - حيث أنهما منتجيـــن بديلين - ونفقات التسويق (ADV) والدخل القومى (Y) ، وفى الناحية الأخـــرى ففى المعادلة الثانية يلاحظ أن حجم مبيعات المنتج الثانى يفترض أنه

مرتبط بسعر مبيعات ذلك المنتج (PBW) وعدد وحدات المبيعات للمنتج الأول (COL) ونفقـــات التسويق (ADV) بالإضافة الى الدخل القومى (Y) ، ولا شك أنه يمكن استخدام عديد من المؤشرات الإقتصادية القومية الا أن الدخل القومى ثبت أنه يوفر أفضل مقياس وصلاحية إحصائية .

بإختصـــار فـــان المعادلتيـــن السابقتين يمثلان الافتراض الخاص بسلوك مبـــيعات المنتجيـــن وترتبط بالبيانات التاريخية الموضحة بالجدول (6/2) فى الملحق (جـــ) ، هذا ومن الممكن أن يتم تقدير معاملات a , b , c ... f , g , h... للنموذجيـــن ، بخضـــوع تقديرات تلك المعاملات الى مجموعة من الاختبارات الإحصـــائية وتقيـــيم الخصائص الديناميكية للنموذج ، ومتى تم تحديد النموذج وتقديره من ثم يمكن استخدامه فى إجراء تنبؤات كلا النوعين من المنتجين .

التقـــديـــر Estimation

يوضـــح الجدول التالى قيمة تقديرات معلمات معادلة تحديد حجم المبيعات الـــتقديرى للمنتج الأول باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير كل معادلة بشكل مستقل .

وفيما يلى المعادلة التقديرية :

حجم مبيعات المنتج الأول(COL) =

(Y)0.13+(ADV)0.024 + (BW)0.228 − (PC)0.133−11.27

ويجب الإشارة الى علامات تلك المعاملات ، حيث يتضح أن علامات كل مـــن ســـعر البـــيع للمنتج الأول (PC) و المنتج الثانى (BW) بالسالب كما هو مـــتوقع ، حيـــث تشير تلك العلامة بالسالب الى منطق قانون الطلب حيث أن المنتجيـــن بديلين ، ويوضح الجدول التالى أيضا إختبارات R^2 وإحصائيات t ،

حيث تشير إختبارات R^2 المرتفعة إستثنائيا الى أن المتغيرات فى الجانب الأيمن قد فسرت معظم الإنحرافات فى حجم مبيعات المنتج الأول (COL) ، بينما تشير إحصائيات t بأن كافة المتغيرات التى فى الجانب الأيمن ذات معنوية إحصائية عند مستوى 0.05.

وتتمثل تقديرات المعادلة الثانية للمعاملات على النحو التالى :-

حجم مبيعات المنتج الثانى (BW) =

(Y)0.005+(ADV)0.027+ (COL)0.499− (PBW)0.12−7.360

ولا شك أن تفسير المعادلة السابقة مشابه للمعادلة الأولى ، حيث أن كلا المعادلتين يمثلان نظام للمعادلات الآنية Simultaneous Equations ، ويمكن إجراء التقديرات النهائية لمعلمات هاتين المعادلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذو المرحلتين بدلا من المربعات الصغرى العادية .

جدول رقم (7/2)

تقدير لمعادلة تحديد حجم مبيعات المنتج الأول

			معادلة المربعات الصغرى لتقدير الانحدار
حجم مبيعات المنتج الأول			11.2709+ (Y)0.1032+ (ADV)0.0237+(BW)0.٢٢٨٣−(PC)0.1334=
المتغيرات المستقلة	المعامل المقدر	الخطأ المعيارى	إختبار t
سعر بيع المنتج الأول PC	0.1334−	0.0200	6.6704−
حجم مبيعات المنتج الثانى BW	02283.−	0.1122	2.0336−
تكاليف التسويق ADV	0.0237	0.0022	10.7829
الدخل القومى Y	0.0132	0.0017	7.7233
مقدار ثابت —	11.2709	3.9949	2.8213
عدد الملاحظات المشاهدة المستخدمة	= 10		
R^2	= 0.9999		
الخطأ المعيارى	= 0.0966		
إختبار F (4 ، 5)	= 9302.4648		

التحقق من الصلاحية Validation

واضح أن المعادلتين السابقتين قد إعتمدا على نظريات إقتصادية منطقية ، وطـبقا لذلـك فإنه يتوقع أن تكون علامات المعاملات b ، g بالسالب ، حيث يوفـر قـانون الطلب الدليل على صحة ذلك التأكيد ، وحيث أن المنتج الأول (COL) والثانى (BW) بديلين من ثم يفترض أن المعاملات (C) ، (h) ستكون أيضا بالسالب ، تقودنا أيضا النظرية الإقتصادية الى افتراض أن زيادة تكاليف التسويق والدخل القومى ستؤدى الى زيادة الكمية المطلوبة للمنتج ، لذلك يتوقع أن تكون المعاملات J , I , e , d كلها بالموجب .

ممـا سـبق يتضـح وجود ثقة فى القوة التفسيرية للنموذج ، وأخيرا فإن لإختـبار صـلاحية النموذج يتعين تحديد مدى قدرته على التنبؤ بدقة لسلوك الـنظام الـذى تم تصميمه ، وذلك يشير الى أن النموذج يجب أن يتم حله أنيا سـواء للمنتج الأول أو الثانى خلال فترات زمنية متعددة تأسيسا على قيم سعر بيع كل منتج (PBW , PC) وتكاليف التسويق (ADV) والدخل القومى (Y) ، وبعـد ذلـك يتم مقارنة القيم المتنبأ بها والتى تم محاكاتها لمتغيرى المخرجات حجم المبيعات لكل منتج (COL) ، (BW) مع قيمتها التاريخية الفعلية .

يوضـح الجـدول التالى رقم (7/3) بيانات القيم التى تم محاكاتها والقيمة الفعلـية لوحدات بيع كل منتج ، بالإضافة الى ذلك يتم حساب الوسط الحسابى للأخطـاء المطلقة بالنسبة المئوية ، وفى ضوء ذلك يتضح أن النموذج يقترب من القيم الفعلية لحجم مبيعات كل منتج تماما .

جدول رقم (7/3)

التحقق من صحة النموذج التسويقى

السنة	حجم مبيعات المنتج الأول			حجم مبيعات المنتج الثانى		
	فعلي	محاكي	الإختلاف	فعلي	محاكي	الإختلاف
89	17.100	17.55	55.5	12.300	12.335	35.00
90	19.9	19.900	3.600	15.300	15.303	3.9
91	20.400	20.400	104.3-	15.200	15.159	41.00-
92	21.700	21.700	0.4	15.400	15.386	13.7-
93	24.400	24.400	63.5	18.50	18.474	25.9-
94	27.900	27.900	74.3	20.00	20.033	33.3
95	30.400	30.323	76.9-	21.300	21.301	1.00
96	31.500	31.404	96.0-	21.800	21.794	6.00
97	33.6	33.627	27.6	23.700	23.021	21.00
98	34.2	34.261	61.4	23.7	23.678	20.2
	متوسط الخطأ المطلق = 56.4			متوسط الخطأ المطلق = 20.20		
	متوسط النسبة المئوية للخطأ = 0.2203			متوسط النسبة المئوية للخطأ = 0.1188		

معادلات النموذج الإنتاجى

هـــناك معادلتيـــن للـــنموذج الإنتاجى فقط ، هى المعادلة (40) فى نموذج قائمـــة الدخـــل الموضـــحة بجدول رقم (7/4) والتى تنص أن تكلفة البضاعة المباعة (CGS) تساوى 60% من إيرادات المبيعات (SALES) ، والمعـــادلة (200) فـــى نمـــوذج قائمة المركز المالى الموضحة بجدول رقم (7/5) والتى تفـــترض أن قـــيمة المخزون تحت التشغيل (INV) ستكون 20% من إجمالى المبيعات (SALES) تقريبا .

معادلات النموذج المالى

يتكون النموذج المالى من نموذجين مستقلين هما نموذج قائمة الدخل ، ونموذج قائمة المركز المالى ، يوضح جدول رقم (7/4) ، وجدول رقم (7/5) معادلات هذين النموذجين :-

جدول رقم (7/4)

معادلات نموذج قائمة الدخل

10	حجم مبيعات المنتج الأول	(Y)0.013+ (ADV)0.24+ (BW)0.228- (PC)0.133-11.270 =
20	حجم مبيعات المنتج الثانى	(Y)0.005+ (ADV)0.027+ (COL)0.499-(PBW)0.121-7.360 =
30	إيرادات المبيعات (SALES)	(BW) (PBW) + (COL) (PC) =
40	تكلفة البضاعة المباعة (CGS)	(SALES) (0.60) =
50	مصروفات التشغيل الأخرى (OE)	(SALES) (0.10) =
60	الفوائد (Interest)	(LTD) (LTR) + (STD) (STR) =
70	إجمالى المصروفات (TE)	(Interest) (OE) + (ADV) (CGE) =
80	الأرباح قبل الضرائب (PBT)	(TE) - (SALES) =
90	الضريبة	(PBT) (0.40) =
100	صافى الربح بعد الضرائب (NET)	(TAX) - (PBT) =
110	توزيعات الأرباح DIV	(NSHARES) (DPS) =
120	الأرباح المحتجزة RTE	(DIV) - (NET) =

جدول رقم (7/5)

نموذج قائمة المركز المالى

130	النقدية = (TL) - (AR) - (INV) - (NPLANT) - (OA)
140	إذا كانت النقدية (CASH) أقل من الحد الأدنى لرصيد النقدية الواجب الإحتفاظ به (MIN)
150	القروض قصيرة الأجل = STD + (1.33) (CASH - MIN)
160	اذا لم يكن الأمر كذلك
170	القروض قصيرة الأجل = STD (1-)
180	النهاية
190	حسابات المدينين (AR) = (0.10) (SALES) .
200	المخزون (INV) = (0.20) (SALES) .
210	الأصول المتداولة (AC) = (CASH) + (AR) + (INV)
220	الأصول الثابتة بالصافى (NPLANT)= (0.95) (1 - NPLANT)
230	الأصول الأخرى (OA) = (1 - OA) + 40
240	اجمالى الأصول (TA) = (CA) + (NPLANT) + (OA)
250	حسابات الدائنين (AR) = (0.60) (CGS)
260	مخصصات الضرائب = TAX
270	مصروفات مستحقة (MA) = (1.25) (1 - MA)
280	الإلتزامات المتداولة (CL) = (AP) + (STD) + (RTAX) + (MA) + (REPAY)
290	الإلتزامات طويلة الأجل (LTD) = (1 - LTD) + (NDEBT) - (REPAY)
300	قيمة الأسهم العادية (CS) = (NOMINAL) (NSHARES)
310	الربح لكل سهم (ES) = (1 - ES) + (RTE)
320	اجمالى الإلتزامات (TL) = (CL) + (LTD) + (CS) + (ES)

تحليل النتائج التجريبية للمحاكاة Policy Simulation Experiments

فـــى ضـــوء الافتراضـــات الخارجية السابقة ، بالإضافة الى افتراضات السياسة سالفة البيان يمكن استخدام نموذج المحاكاة لإعداد التنبؤات والتوقعات المالية للشركة محل الدراسة التطبيقية ، حيث تتضمن مخرجات النموذج خمسة تقارير خلال فترة التنبؤ تتمثل فى تقرير للتنبوات التسويقية جدول رقم (7/6)، وتقريـــر للتنـــبوات الإنتاجية جدول رقم (7/7) ، وتقرير تنبؤات لقائمة الدخل بجـــدول رقـــم (7/8)، بالإضافة الى تنبوات المركز المالى بجدول رقم (7/9) وقائمة بالمؤشرات الأساسية بالجدول رقم (7/10) .

يفـــترض هـــذا السيناريو عدم وجود أية تغيرات فى العلاقات المالية عن الماضـــى ، حيـــث تظل تكاليف التسويق ثابتة عند 3 مليون جنيه سنويا ، وأن أسعار كل من المنتج الأول والثانى سوف تتزايد سنويا ، نتائج السيناريو الأول الـــتى تم محاكاتها والتى تم توليدها بحل المعادلات الإثنى وثلاثين فى الجداول أرقـــام (7/4) ، (7/5) تظهر فى الجدول رقم (7/6)، (7/7)، (7/8)، (7/9)، (7/10) .

الجدول رقم (7/6)

تقرير بالتنبؤات التسويقية

سنة التنبؤ	صافى الربح بالألف جنيه	اجمالى الإيرادات بالألف جنيه	حجم مبيعات المنتج الأول بالألف جنيه	سعر المبيعات للمنتج الأول جنيه للوحدة	حجم مبيعات المنتج الثانى بالألف جنيه	سعر المبيعات للمنتج الثانى جنيه للوحدة	تكاليف التسويق بالألف جنيه	الدخـــل القومـــى بالمليون جنيه
1999	658.2	19318.0	44.8	300	32.66	180	3000	750
2000	721.6	19704.8	43.94	310	32.02	190	3000	775.4
2001	772.6	20014.2	42.93	320	31.380	200	3000	788.9

الجدول رقم (7/7)
تقرير بالتنبؤات الإنتاجية

سنة التنبؤ	صافي الربح بالألف جنيه	حجم مبيعات المنتج الأول بالألف جنيه	حجم مبيعات المنتج الثاني بالألف جنيه	اجمالي المبيعات بالألف جنيه	تكلفة البضاعة المباعة بالألف جنيه	المخزون بالألف جنيه
1999	658.2	44.8	32.66	77.46	11590.80	3863.6
2000	721.6	43.٩٤	32.02	75.96	11822.9	3941.0
2001	772.6	42.93	31.380	74.31	12008.5	4002.8

الجدول رقم (7/8)
قائمة المركز المالي التقديرية في ظل افتراضات النموذج

	1999	2000	2001
أصول طويلة الأجل (بالصافي)	13903.4	13208.3	12547.8
أصول أخرى طويلة الأجل	504.9	544.9	584.9
أصول متداولة			
نقدية	5273.7	6077.1	6918.5
حسابات مدينين	1931.8	1970.5	2001.4
المخزون	3863.6	3941.00	4002.8
	11069.1	11988.6	12922.7
خصوم متداولة			
حسابات الدائنين	695.4	709.4	720.5
قروض قصيرة الأجل	4316.1	4316.1	4316.100
مخصصات ضرائب	658.2	721.2	772.600
مصروفات مستحقة	199.6	249.5	311.٩
أقساط سداد قروض طويلة الأجل	100.00	100.00	100.00
	5969.3	6096.2	6221.1
رأس المال العامل	5099.8	5892.4	6701.6
اجمالي الإستثمار	19508.100	19645.600	19834.400
يتم تمويله :			
حقوق المساهمين			
رأس المال	4500.00	4500.00	4500.00
فائض محتجز	5396.800	9634.300	5923.100
	9896.800	10134.300	10423.100
التزامات طويلة الأجل			
قروض طويلة الأجل	9611.3	9511.3	9411.3
اجمالي تمويل راس المال العامل والالتزامات طويلة الأجل	19508.1	19645.600	19834.400

الجدول رقم (7/9)

قائمة الدخل التقديرية فى ظل افتراضات النموذج

	1999	2000	2001
الإيرادات بالصافى	19318	19704.8	20014.2
المصروفات			
تكلفة البضاعة المباعة	11590.8	11822.9	12008.5
تكاليف التسويق والدعاية	3000.00	300.00	3000.00
نفقات التشغيل	1931.8	1970.5	2001.4
الفائدة	1479.00	1469.00	1459.1
اجمالى المصروفات	18001.6	18262.4	18469.00
الربح قبل الضرائب	1316.4	1442.4	1545.2
الضريبة	526.560	576.960	618.08
الربح بعد الضرائب	789.840	865.440	927.120
توزيعات الأرباح	483.70	483.70	483.70
الأرباح المحتجزة	306.14	381.74	443.42

الجدول رقم (7/10)

قائمة بمؤشرات النسب المالية التقديرية

	1999	2000	2001
أولا : مؤشرات السيولة			
1- نسبة التداول	2.17	2.04	1.96
2- نسبة السداد السريع	1.42	1.37	1.35
ثانيا : مؤشرات هيكل التمويل			
3- الديون الى حقوق المساهمين	1.58	1.52	1.50
(الخصوم المتداولة+الالتزامات طويلة الأجل+حقوق الملكية)			
4- الخصوم المتداولة الى حقوق المساهمين	0.60	0.60	0.59
5- الديون الى مجموع الأصول	0.61	0.60	0.59
(الخصوم المتداولة+الالتزامات طويلة الأجل+مجموع الأصول)			
6- عدد مرات تغطية الفوائد	1.89	1.98	2.05
(صافي الربح قبل الضرائب+الفوائد المدينة+الفوائد المدينة)			
ثالثا : مؤشوات الربحية			
7- نسبة صافي الربح	%4.14	%4.30	4.6
8- العائد على الاستثمار	%8.94	%9.04	%9.52
(صافي الربح + الفوائد + مجموع الأصول)			
9- العائد على حقوق الملكية	%8.08	%8.53	%8.90
(صافي الربح القابل للتوزيع + حقوق الملكية)			
رابعا : مؤشرات النشاط			
11- معدل دوران البضاعة	3	3	3
(تكلفة المبيعات + المخزون السلعي)			
خامسا :			
12- نصيب السهم من الربح الموزع	2.15 للسهم	2.15 للسهم	2.15 للسهم
(الأرباح المحتجزة + عدد الأسهم المصدرة)			
13- ربحية السهم	2.71	2.99	3.22
(الفائض المحتجز+نصيب المساهمين +عدد الأسهم المصدرة)			
14- نسبة السهم من الأرباح الى ربحية السهم 12 + 13	0.76	0.72	0.67

سيناريوهات إفتراضية أخرى

ويمكن عمل عديد من السيناريوهات الأخرى فى ضوء إفتراضات مختلفة للإدارة وفى ظل سياسات تسويقية وإنتاجية ومالية أخرى بديلة ، على سبيل المثال يمكن افتراض زيادة سعر بيع المنتجين خلال الفترة محل التنبؤ ، وزيادة نفقات التسويق ، وبالتالى يتم إنتاج تقارير مخرجات تقديرية أخرى بديلة ، وبالمثل يمكن افتراض تغيرات فى سياسة الإدارة النقدية أو سياسات الإهلاك أو الضرائب أو زيادة معدلات الفائدة ومن ثم يمكن إنتاج مزيج من تقارير المخرجات فى ضوء تلك الافتراضات الجديدة .

تقرير المحاسب الحيادى

يختلف تقرير المحاسب الحيادى حسب ما كان يتعلق بإعداد المعلومات المحاسبية المستقبلية (تنبوات أو توقعات) أو فحص تلك المعلومات (تنبؤات أو توقعات) ، فإذا ما قام المحاسب بإعداد تلك المعلومات يتعين عليه تطبيق التقرير الموضح بالشكل رقم (1) فى الجزء الأول من البحث ، أما إذا كان ما قام به المحاسب هو عملية فحص لتلك المعلومات والتى تم إعدادها عن طريق طرف أخر (قد يكون الإدارة أو المحللين أو محاسب أخر) فعليه أن يقوم بتطبيق التقرير الموضح بالشكل رقم (2) فى الجزء الأول ، ويتمشى التقريرين مع متطلبات معايير المراجعة وخدمات إبداء الرأى المقررة من قبل المجمع الأمريكى للمحاسبين القانونيين .

7/8 استخدام التحليل المالى فى التنبؤ بالفشل المالى

للفشل المالى Financial Failure مظهران الأول اقتصادى والآخر مالى، ويقصد بالاول بفشل المشروع فى تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة فيه (أى تحقيق المشروع لعائد على الاستثمار أقل من التكلفة المرجحة للاموال المستثمرة فيه) بينما يشير الثانى الى تعرض المشروع لعسر مالى Insolvency (قد يصل الى تصفية قانونية Liquidation) وذلك عندما تصبح القيمة الدفترية للأصول أقل من القيمة الدفترية لإلتزاماته وهو ما يشير الى وجود ضعف فى الملاءة المالية لدى استحقاقها ، رغما عن أن مجموع أصول المشروع أكبر من التزاماته – حيث يعبر عن تلك الحالة بمصطلح الفشل الفنى Technical Failure ، ليصل الى حالة الإفلاس Bankruptcy عندما يعجز المشروع من تسديد ديونه ، ويحدث ذلك الفشل الحقيقى بحكم القانون .

وقد بدأ اهتمام الباحثين بدراسة المراكز المالية للشركات الفاشلة فى بداية الستينات فى الولايات المتحدة الامريكية فى خضم الجدل المرتبط بمسئولية مراقب الحسابات عن الشك حول مقدرة المشروع عن الاستمرار فى مزاولة النشاط ، وبالتالى دوره فى الإنذار المبكر لإفلاس الشركات ، وقد اهتمت مختلف الدراسات بدور النسب المالية المستخدمة فى قياس أو تقييم ربحية وسيولة الشركات ومدى كفاءتها والرفع المالى لها ، إلا أنها قد اختلفت فى الوزن النسبى الذى أعطته لكل نسبة مالية وذلك فى ضوء الظروف البيئية للمنشآت محل الدراسة .

ويتناول ذلك الجزء أبرز النماذج التى تم اقتراحها للتنبؤ بفشل الشركات على النحو التالى :-

1- نمـــوذج Altman and Megough

ويقـــوم أساســا علـــى خمسة متغيرات مستقلة ، يمثل كل منها نسب مالية مــتعارف عليها ومتغير تابع (Z) يعبر عن دليل أو مؤشر الاستمرارية ، وقد تم التعبير عن النموذج فى الصورة الرياضية التالية :-

$$Z = 0.012\ X_1 + 0.014\ X_2 + 0.033\ X_3 + 0.006\ X_4 + 0.010\ X_5$$

حيث أن :-

المتغير	النسبة	نوعها	الوزن النسبى
X_1	صافى رأس المال العامل / مجموع الاصول	نسبة نشاط	0.012
X_2	رصيد الارباح المحتجزة فى الميزانية / مجموع الاصول	نسبة توضح سياسة الإدارة فى توزيع الارباح	0.014
X_3	صافى الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الاصول	نسبة ربحية	0.033
X_4	القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع الالتزامات	نسبة ملاءة او رفع مالى	0.006
X_5	المبيعات / مجموع الاصول	نسبة نشاط	0.010

مثال : فيما يلى البيانات المستخرجة من سجلات شركة شاى الجوهرة :-

220000 صافى رأس المال .
748000 مجموع الأصول .
340000 مجموع الالتزامات .
50000 الارباح المحتجزة .
1500000 المبيعات .
200000 صافى ربح التشغيل .
250000 أسهم عادية (القيمة الدفترية) .
300000 أسهم عادية (سعر السوق) .

$$\left(\frac{20000}{748000}\right) 0.033 + \left(\frac{50000}{748000}\right) 0.014 + \left(\frac{220000}{748000}\right) 0.012 = Z$$

$$\left(\frac{1500000}{748000}\right) 0.014 + \left(\frac{300000}{340000}\right) 0.006 +$$

$$\times 0.006 + 0.267 \times 0.033 + 0.67 \times 0.014 + 0.294 \times 0.12 =$$

$$. 2.005 \times 0.010 + 0.882$$

$$0.020 + 0.005 + 0.009 + 0.001 + 0.004 =$$

$$0.039 =$$

وحيـــث أن 0.039 > 2.675 مـــن ثم فاحتمالات افلاس الشركة مرتفعة دون الحاجة الى دراسة أوضاعها .

وبموجب ذلك النموذج يتم تصنيف المنشآت محل الدراسة الى ثلاثة فئات حسب مقدرتها على الاستمرارية وذلك بموجب نقطة قطع Z (Z تبلغ 2.675) على النحو التالى :-

1- فئة الشركات الناجحة أو القادرة على الاستمرار ، وذلك اذا ما كانت قيمة (Z) $\geq$ 2.99 .

2- فئة الشركات الفاشلة التى يحتمل افلاسها ، وذلك اذا كانت قيمة (Z) >1.81.

3- فـــئة الشـــركات الـــتى يصعب تحديد وضعها ، وبالتالى تخضع لدراسة تفصيلية حيث تقع قيمة Z بين 1.81 ، 2.99 (أى 1.81 < Z < 2.99).

وقد أثبتت الحالات التطبيقية للنموذج أن قدرة النموذج على التنبؤ بحالات وحـــوادث الإفـــلاس كانـــت فى حدود 82% قبل سنة من تحقق تلك الواقعة ، وبنسبة 58% قبل سنتين من وقوعها .

2- نمـــوذج Kida

ويرتكــز ذلـــك النموذج على خمسة نسب مالية رئيسية ، ويأخذ النموذج التعبير الرياضى التالى :-

$$Z - 1.042\,X_1 + 0.42\,X_2 + 0.461\,X_3 + 0.643\,X_4 + 0.271\,X_5$$

حيث أن :-

المتغير	النسبة	نوعها	الوزن النسبى
X_1	صافى الربح بعد الضريبة / جملة الاصول	نسبة ربحية	1.042
X_2	حقوق المساهمين / جملة الالتزامات	نسبة رفع	0.42
X_3	الاصول السائلة / الالتزامات المتداولة	نسبة سيولة	0.461
X_4	المبيعات / جملة الاصول	نسبة النشاط	0.463
X_5	النقدية / جملة الاصول	توازن الاصول	0.271

ويشـــير هذا النموذج الى وجود احتمالات مرتفعة للفشل عندما تكون قيمة Z ســـالبة ، ولقـــد أثبت النموذج قدرة تنبؤية بحوادث الإفلاس تبلغ 90% قبل سنة من حدوث واقعة الإفلاس .

3- نمـــوذج Argenti

يركـــز هذا النموذج على العوامل والمتغيرات الوصفية أو النوعية وليس الكمية كما هو الحال فى النموذجين السابقين ، حيث يعطى أهمية بالغة لنواحى الضـــعف والقصـــور فى جوانب التنظيم ولا سيما المالى والإدارى (مثل نظام

الرقابة الداخلية) ، كما يتم الاهتمام أيضا بأعراض الضعف المالى ومدى كفاءة منهجية اتخاذ القرار فى المنشأة ، أيضا يهتم النموذج بما يعرف بإجراءات المحاسبة الخلاقة Creative Accounting التى قد تلجأ اليها إدارة المنشأة الفاشلة بهدف تحسين وتزيين صورتها Window Dressing سواء من حيث الربحية أو السيولة والهيكل المالى .

ويمكن ابراز المتغيرات الأساسية لذلك النموذج بعد تحليلها الى عناصرها الفرعية على النحو التالى :-

الجوانب الرئيسية للفشل المالى	العناصر الفرعية
1- القصور التنظيمى .	1- أوتقراطية الإدارة . 2- تدنى الكفاءة لدى الإدارة التنفيذية. 3- تدنى الكفاءة لدى الإدارة المالية . 4- خلل فى النظام الرقابى . 5- خلل فى النظام المحاسبى بشكل عام (المالى ، الإدارى والتكاليف والموازنات) . 6- خلل فى نظم التعيين والترفيع والتدريب . 7- تدهور معنويات العاملين . 8- ارتفاع معدل دوران العاملين .
2- القصور المالى .	1- تزايد مضطرد فى حجم الديون والالتزامات . 2- تدهور مستمر فى وضع السيولة . 3- تزايد مضطرد فى الاعتماد على التمويل الخارجى حيث يتم تجاوز نسب الرفع المالى المتعارف عليها .
3- الميل المفرط للإدارة فى اللجوء الى إجراءات المحاسبة الخلاقة .	1- التزايد الملحوظ نحو تغيير السياسات المحاسبية . 2- تدنى مستوى الافصاح فى السياسات المالية . 3- تأخر فى إصدار نشر البيانات المالية . 4- التغيير المستمر فى مراقبى الحسابات . 5- كثرة التحفظات الواردة فى تقرير مراقب الحسابات .

ويعتمد ذلك النموذج الوصفى على إعطاء كل عنصر من العناصر الفرعية وزنا نسبيا ، كما يتم تحديد نقطة قطع معينة وفقا لطبيعة وحجم نشاط المنشأة والظروف البيئية المحيطة بها ، وتأسيسا على نقطة القطع هذه يتم التصنيف بين المنشآت الناجحة والفاشلة .

4- نموذج Sherrod

ويستخدم ذلك النموذج بجانب التنبؤ بالفشل المالى كأداة لتقييم مخاطر محفظة القروض المصرفية فى البنوك ، حيث يعتمد أساسا النموذج على ستة نسب أساسية على النحو التالى :-

المتغير	النسبة	نوعها	الوزن النسبى
X_1	صافى رأس المال العامل / جملة الاصول	مؤشر الربحية	17
X_2	الاصول السائلة / جملة الاصول	مؤشر سيولة	9
X_3	جملة حقوق المساهمين / جملة الاصول	مؤشر رفع	3.5
X_4	صافي الربح قبل الضرائب / جملة الاصول	مؤشر ربحية	20
X_5	جملة الاصول / جملة الالتزامات	مؤشر رفع	1.2
X_6	جملة حقوق المساهمين / جملة الاصول الثابتة	مؤشر رفع	0.1

ويمكن تمثيل النموذج فى صورة رياضية على النحو التالى :-

$$X_6\ 0.1 + X_5\ 1.2 + X_4\ 20 + X_3\ 3.5 + X_2\ 9 + X_1\ 17 = Z$$

ويخـــدم هـــذا النموذج بصفة خاصة الائتمان فى البنوك التجارية من عدة زوايا رئيسية هى :-

- تقيـــيم المركز الائتمانى للمنشآت التى تتقدم بطلب الحصول على قروض أو تســـهيلات مصـــرفية . أى كأداة يسترشد بها مدير الائتمان فى اتخاذ قرار منح التسهيلات أو القروض .
- تقيـــيم المخاطـــر المحـــيطة بمحفظة القروض ومن ثم يستخدم فى تقدير مخصصات القروض المتعثرة الواجب تكوينها بخصوص تلك المحفظة .
- كمـــا يفيد أيضا فى تحديد معدل الفائدة الخاص بالقروض ، وكذلك تصميم جداول متابعة وفحص للقروض .
- وتطبـــيقا لذلـــك النموذج يمكن تصنيف القروض الى خمسة فئات رئيسية حسب درجة المخاطر على النحو الموضح بالجدول الآتى :-

فئة القرض	مؤشر الجودة (Z)
فئة أولى – قروض ممتازة عديمة المخاطر .	$25 \leq Z$
فئة ثانية – قروض قليلة المخاطر .	$20 \leq Z \leq 25$
فئة ثالثة – قروض متوسطة المخاطر .	$5 \leq Z \leq 20$
فئة رابعة – قروض مرتفعة المخاطر .	$-5 \leq Z \leq 5$
فئة خامسة – قروض ذات مخاطر مرتفعة جدا .	$Z < -5$

ويتضح ما يلى :-

- أن الوزن الأكبر للنسب المالية المكونة له هو عن نصيب تلك النسب التى تخـــتر قـــدرة العميل على السداد لأن الغرض من النموذج هو استخدامه أساســـا فى تحليل الائتمان (ويتم ذلك عن طريق نسب السيولة والملاءمة أو الرفع المالى) .

- ان مؤشـــر الجـــودة المستخدم فى تصنيف المنشأة طالبة القرض يسير فى اتجـــاه عكســـى لإتجاه المخاطرة ، حيث أن ارتفاع قيمة ذلك المؤشر يدل علـــى جودة القرض أو على قوة المركز المالى للمنشأة ومن ثم انخفاض درجة المخاطر والعكس صحيح .

مثـــال :-

تقدمـــت شركة الجوهرة بطلب للبنك الأهلى سوسيته للحصول على قرض مصرفى وارفقت بطلبها البيانات التالية :-

الاصول :

60000 ج نقديـــة ، 100000 ج مديـــنون ، 250000 ج بضـــاعة ، 120000 ج آلات ومعـــدات (بالصـــافى) ، 10000 ج أصـــول ثابتة مختلفة (بالصافى) .

الالتزامات :

80000 ج أوراق دفع ، 25000 ج قروض قصيرة الأجل ، 140000ج دائنون ومستحقات ، 150000 ج قروض طويلة الأجل .

حقوق المساهمين :

250000 ج رأس المال من الأسهم ، 50000 ج أرباح مرحلة .

حـ/ الارباح والخسائر :

1500000 ج مبـــيعات ، 800000 ج تكلفـــة المبـــيعات ، 500000 ج مصروفات التشغيل ، 20000 ج مصروفات أخرى .

المطلوب : تقييم مخاطر القرض باستخدام نموذج Sherrord .

الحــل :

إعداد قائمة الدخل :-

مبيعات	1500000 ج
(-) تكلفة المبيعات	800000
مجمل الربح	700000
(-) مصروفات التشغيل	500000
صافى ربح التشغيل	200000
(-) مصروفات أخرى	2000
صافى الربح قبل الضرائب	180000
الضرائب	72000
صافى الربح بعد الضريبة	1080000

قائمة المركز المالى :-

البيان			
أصول طويلة الأجل			
أصول ثابتة			
آلات ومعدات (بالصافى)	250000		
أصول ثابتة أخرى (بالصافى)	88000		
		338000	
أصول متداولة			
نقدية	60000		
مدينون	100000		
بضاعة	250000		
		410000	
خصوم متداولة			
أوراق دفع	80000		
قروض قصيرة الأجل	30000		
دائنون ومستحقات	80000		
		190000	
صافى رأس المال العامل			220000
اجمالى الاستثمار			558000
يتم تمويله :			
حقوق المساهمين			
رأس المال		250000	
احتياطيات وأرباح محتجزة		50000	
حـ/ الارباح والخسائر		108000	
			408000
قروض طويلة الأجل			150000
			558000

تقييم مخاطر القرض :-

النسـبة	قيمة النسبة	معامل النسبة	الحصيلة بالنقاط
1- صافى رأس المال العامل / اجمالى الاصول = 220000 / (410000+338000)748000	0.294	17	4.998
2- الاصول السائلة / اجمالى الاصول = 60000 (النقدية) / 748000	0.08	9	0.72
3- صافى حقوق المساهمين / اجمالى الالتزامات = 408000 / (150000+190000)340000	1.2	3.5	4.2
4- صافى الربح قبل الضرائب / اجمالى الاصول = 180000 / 748000	0.24	20	4.8
5- اجمالى الاصول / اجمالى الالتزامات = 748000 / 340000	2.2	1.2	2.64
6- صافى حقوق المساهمين / اجمالى الاصول الثابتة = 408000 / 338000	1.207	0.1	0.121
حصيلة النقاط (مؤشر الجودة)			17.479

باستقراء ما ورد بالجدول أعلاه يتضح أن مؤشر الجودة للقرض هو 17.48 ، مما يعنى تصنيفه ضمن الفئة الثانية – أى فئة القروض ذات المخاطرة القليلة وبشأن القرار النهائى بمنح القرض أو عدمه يقوم محلل الائتمان برفع تقريره الى المسئولين النتيجة يوضح فيه نتائج دراسته ، حيث يقومون بعد ذلك بإجراء اللازم من تعديلات على مؤشر الجودة نزولا أو صعودا بعد أخذ عديد من العوامل غير الكمية الحسبان هى نوعية إدارة

الشـــركة ومـــدى ما تتمتع به من خبرة ، العلاقات السابقة مع الشركة ، مدى استـــمرارية ربحـــية الشـــركة والاتجاهات المتوقعة لاستمراريتها فى النشاط وربحيـــتها ، المركز التنافسى للشركة فى السوق الذى تعمل فيه ، أداء الشركة المـــالى مقارنـــة مـــع الشركات المنافسة ، بالإضافة الى الظروف العامة فى السوق الذى تعمل فيه الشركة .

ويمكـــن القـــول بأنه فى الأحوال التى تتجاوز فيها قيمة القرض المطلوب حـــدود الســـقف المسموح به لمدير الائتمان ، فإن الأمر سيتطلب حينئذ أن تتم المصادقة على منح القرض من المسئولين بلجنة القرض والتى من صلاحيتها هى الأخرى تعديل تصنيف مخاطر القرض فى ضوء التقديرات التى يتم بنائها علـــى معلومـــات إضافية أخرى ، إلا أن ذلك التعديل يكون بمثابة الاستثناء ، حيـــث غالـــبا ما يعتمد المسئولين على منح الائتمان على التصنيف المقدم من مدير الائتمان .

فهرس

الفصل الثالث

إعداد وعرض القوائم المالية وفقا لمتطلبات

كل من معايير المحاسبة والتحليل المالي

الفصل الرابع

التحليل المالي لأغراض تقييم

الأداء التاريخي واتخاذ القرارات

الفصل الخامس

مؤشرات جودة الأسهم بالأسواق المالية (البورصة)

الفصل السادس

التحليل المالي لأغراض مراجعة الأداء التاريخى

الفصل السابع

التحليل المالي لأغراض قياس ومراجعة الأداء المستقبلي وتقييم الخطط